



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Eva Drozdová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Studentka: **Bc. Eva Drozdová**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce: **Ing. Michal Karas, Ph.D.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce a metody zpracování
Teoretická východiska ohodnocení podniku
Strategická a finanční analýza podniku
Návrh finančního plán
Návrh výsledného ocenění
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovit hodnotu podniku s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem provede studentka finanční analýzu za posledních 5 let, dále strategickou analýzu a sestaví finanční plán, provede odhad diskontní sazby a sestaví výsledné ocenění.

Základní literární prameny:

KRABEC, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 97880-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: IOM-VŠE, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku CIE Ždánice, s. r. o. k 1.1.2018 pomocí výnosových metod. Konkrétně se jedná o metodu diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Obě metody jsou použity ve variantě entity. Užité metody a postupy jsou vymezeny v teoretické části, poté jsou aplikovány v analytické části.

Abstract

The diploma thesis is focused on the valuation of the company CIE Ždánice, s. r. o. to 1.1.2018 by using income capitalization approach. Especially the method of discounted cash flow and the economic value added. Both methods are used in variant entity. The used methods are defined in the theoretical part and these ones are then applied in the analytical part.

Klíčová slova

strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontované peněžní toky, ekonomická přidaná hodnota

Key words

strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, weighted average cost of capital, discounted cash flow, economic value added

Bibliografická citace

DROZDOVÁ, Eva. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-11]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/119814>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Michal Karas.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 10. května 2019

.....

podpis autora

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat panu Ing. Michalovi Karasovi, Ph.D. za cenné rady a připomínky při vedení mé práce. Poděkování patří také Bc. Janě Procházkové, která mi poskytla potřebné informace o společnosti.

OBSAH

ÚVOD.....	12
1 CÍL A METODIKA PRÁCE	13
2 TEORETICKÁ ČÁST.....	14
2.1 Definice podniku	14
2.2 Hodnota podniku	15
2.2.1 Kategorie hodnot.....	15
2.3 Postup při ocenění podniku	18
2.4 Strategická analýza.....	18
2.4.1 PEST analýza	19
2.4.2 Porterův model pěti sil	21
2.4.3 Model „7S“ společnosti McKinsey.....	22
2.4.4 SWOT analýza	23
2.4.5 Prognóza vývoje trhu	23
2.5 Finanční analýza.....	24
2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	24
2.5.2 Analýza poměrových ukazatelů	25
2.5.3 Souhrnné indexy hodnocení.....	29
2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	33
2.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál	33
2.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	34
2.7 Generátory hodnoty podniku.....	34
2.7.1 Tržby	35
2.7.2 Provozní zisková marže	35
2.7.3 Pracovní kapitál	36

2.7.4	Investice do dlouhodobého majetku	36
2.7.5	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	38
2.8	Finanční plán	38
2.9	Metody pro finanční ocenění podniku	39
2.9.1	Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)	40
2.9.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	44
2.9.3	Diskontní míra pro metodu DCF a EVA	46
3	POPIS SPOLEČNOSTI	48
3.1	Základní informace o společnosti	48
3.2	Organizační struktura	48
3.3	Koncern CIE Automotive	50
4	STRATEGICKÁ ANALÝZA	53
4.1	Vymezení trhu.....	53
4.1.1	Vymezení relevantního trhu.....	53
4.1.2	Globální vývoj v oblasti osobních dopravních prostředků	55
4.2	PEST analýza	59
4.3	PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL	67
4.4	Analýza dle struktury „7S“	71
4.5	Finanční analýza.....	73
4.5.1	Analýza absolutních ukazatelů	74
4.5.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	80
4.5.3	Souhrnné indexy hodnocení.....	86
	Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy	87
4.5.4	Shrnutí finanční analýzy	90
4.6	SWOT analýza	92

5	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	94
6	ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	96
6.1	Prognóza tržeb a tempo růstu	96
6.2	Provozní zisková marže	102
6.3	Prognóza pracovního kapitálu.....	104
6.4	Investice do dlouhodobého majetku.....	106
6.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	110
6.6	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	111
7	FINANČNÍ PLÁN.....	114
7.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	114
7.2	Plánovaná rozvaha	115
7.2.1	Plánovaná aktiva	116
7.2.2	Plánovaná pasiva.....	117
7.3	Plánovaný výkaz peněžních toků	118
7.4	Finanční analýza finančního plánu.....	119
8	NÁKLADY KAPITÁLU	121
8.1	Náklady na cizí kapitál.....	121
8.2	Náklady na vlastní kapitál	121
8.3	Průměrné vážené náklady kapitálu.....	123
9	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ	124
9.1	Metoda DCF entity	124
9.2	Metoda EVA entity	126
	ZÁVĚR	128
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	129
	SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ	135

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	136
SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	137
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	141
SEZNAM PŘÍLOH.....	143

ÚVOD

Slovo oceňování se pojí především s ekonomickou oblastí. V účetnictví se setkáváme s oceňováním zásob při jejich vyskladnění a naskladnění, dále si většina z nás představí oceňování majetku, a to majetku v různých rovinách. Může se jednat o ocenění nehmotných aktiv, cenných papírů, strojů nebo podniku jako celek. K oceňování podniku jako celku může vést několik podnětů. Může to být především prodej či koupě, zjištění hodnoty podniku za účelem fúze, rozdělení, změny právní formy atd. Již z výše uvedených účelů ocenění je zřejmé, že se v rámci oceňování budou používat různé metody, které budou uzpůsobeny danému účelu oceňování.

Oceňování podniku je složitý a zdoluhavý proces, který je náročný především na získání relevantních informací, které nejsou mnohdy dostupné. Dále se celý postup skládá z několika kroků, které vedou k výsledné hodnotě. Prvním krokem je získání teoretických znalostí, které jsou následně aplikovány na konkrétní podnik. Východiskem výpočtů pro ocenění, je strategická a finanční analýza, které identifikují faktory působící na podnik a dále posuzují celkový stav podniku. V této fázi je vysloven předpoklad, zda je podnik schopen tvořit hodnotu a zda je dlouhodobě perspektivní.

Diplomová práce se zabývá stanovením objektivizované hodnoty podniku společnosti CIE Ždánice, s.r.o. jejíž podnikatelskou činností je výroba kovových komponent do automobilového průmyslu. Hodnota bude stanovena pomocí výnosového ocenění, a to prostřednictvím metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Obě metody budou provedeny ve variantě entity. Hodnota bude stanovena k 1. 1. 2018.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti CIE Ždánice s.r.o. pomocí metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty k 1.1. 2018.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části – teoretickou a praktickou. Teoretická část vymezuje jednotlivé pojmy a postupy, které jsou nezbytné pro naplnění konečného cíle a zároveň slouží jako podklad pro vypracování praktické části. Praktická část se již věnuje aplikaci postupů a metod na konkrétní podnik a skládá se z několika kapitol.

Nejprve bude v praktické části popsán oceňovaný podnik, poté bude přistoupeno ke strategické analýze, jejímž úkolem je identifikovat potenciál podniku. Podnik zde bude podroben finanční analýze, kde bude využita analýza absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a souhrnných indexů hodnocení. Dále zde bude využit Porterův pětifaktorový model, PEST analýza a 7S analýza. Pro účely souhrnného hodnocení bude užito SWOT matice. V další kapitole bude majetek podniku rozdělen na provozně potřebný a provozně nepotřebný, poté budou již prognózovány jednotlivé generátory hodnot a následně bude podnik předběžně oceněn. V dalších kapitolách bude sestaven finanční plán na období 2018-2021 a stanoveny náklady kapitálu. Posledním krokem bude odhad výsledného ocenění podniku pomocí metody DCF entity a EVA entity.

Výše uvedených dílčích cílů a kroků bude dosaženo za pomoci několika metod:

- analýzy, která bude použita především v rámci strategické analýzy k rozboru potenciálu podniku,
- deskripce umožňující popsání pojmů nezbytných pro účely ocenění,
- komparace projevující se např. u finanční analýzy,
- syntézy užité u SWOT matice,
- statistických metod, které budou užity v kapitole generátorů hodnoty.

2 TEORETICKÁ ČÁST

Teoretická část vymezuje klíčové pojmy a stěžejní postupy, které jsou nezbytné ke stanovení hodnoty podniku.

2.1 Definice podniku

Pojem podnik je vymezován různými způsoby. Někteří autoři popisují podnik jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro něž existují méně transparentní trhy¹.

Česká legislativa do roku 2013 definovala podnik v Obchodním zákoníku následujícím způsobem: „**Podnikem** se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.²“ Podnik je tedy tvořen hmotným majetkem, nehmotným majetkem a podstatnou část představuje lidský činitel. Komplexní celek těchto složek umožňuje podniku, aby zabezpečoval svoji činnost, pro kterou byl založen³.

Od 1.1. 2014 vstoupil v platnost nový občanský zákoník, jenž nahradil pojem podnik pojmem obchodní závod, jehož definice je následující: „**Obchodní závod** (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.⁴“

Pro účely **oceňování** je stěžejní definice podniku jako obchodního závodu, která je vymezena v občanském zákoníku. Oceňujeme tedy podnik, nikoliv obchodní společnost jako právní subjekt, přičemž pohlížíme na podnik z ekonomického hlediska jako na funkční celek. Takový funkční celek lze považovat za podnik pouze v případě, že plní činnost, za jejímž účelem byl zřízen – dosahování zisku⁵.

¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 17. ISBN 978-80-87865-38-5.

² Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, § 5.

³ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 8. ISBN 80-7179-529-1.

⁴ Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, § 502.

⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 17. ISBN 978-80-87865-38-5.

2.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je závislá na budoucím užitku, který lze očekávat z držení podniku. Tyto užitky mohou mít podobu jak finanční, tak i podobu, která není bezprostředně vyjádřena ve finančním ohodnocení. Při oceňování je praktické zaměřit se pouze na užitky ve finanční podobě. Hodnota podniku je tedy stanovena dle očekávaných budoucích příjmů, které jsou diskontovány na současnou hodnotu⁶.

Při dlouhé časové řadě nejsme schopni objektivního určení příjmů, můžeme příjmy pouze odhadovat. Z tohoto důvodu představuje hodnota podniku určitou víru v budoucnost podniku, která je vyjádřena v peněžních prostředcích. Z výše uvedeného plyne, že:

- Hodnota podniku **není objektivní**, jedná se o odhad autora ocenění.
- Nelze vytvořit jednotný algoritmus pro určení hledané hodnoty.
- Hodnota bude podléhat závislosti na účelu ocenění a subjektu, z jehož hlediska je stanovována⁷.

Dle hladiny ocenění lze rozlišit 2 typy hodnot:

- **Hodnota brutto** prezentuje hodnotu podniku jako celku na úrovni vlastníků podniku i věřitelů. Častá bývá modifikace pojetí hodnoty brutto na úrovni vlastníků a jen těch věřitelů, kterými je poskytnut explicitně úročený cizí kapitál.
- **Hodnota netto** představuje ocenění na úrovni vlastníků podniku, tedy hodnotu kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky⁸.

2.2.1 Kategorie hodnot

Lze rozlišit několik kategorií hodnot:

- tržní hodnota,
- investiční (subjektivní) hodnota,
- spravedlivá hodnota,
- objektivizovaná hodnota,

⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 24. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁷ Tamtéž, s. 24.

⁸ Tamtéž, s. 19.

- komplexní přístup na základě Kolínské školy⁹.

Tržní hodnota

Tržní hodnota by měla odpovídat na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný kupující **na trhu**¹⁰. Mezinárodní účetní standardy definují tržní hodnotu následovně: „*Tržní hodnota je odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.*“¹¹

Ze samotné definice tržní hodnoty je zřejmé, že neexistuje objektivní tržní hodnota, protože se jedná pouze o odhad hodnoty. Dle Maříka nemusí být tržní hodnota odvozená z cen daného aktiva na trhu, nýbrž může být zjištěna různými metodami, které musí být alespoň částečně odrážet názory trhu¹².

Dále uvádí, že trh s podniky představuje trh s velmi nehomogenními aktivy. V tomto případě hrají přímá data z trhu doplňkovou roli. Největší váhu budou mít různé kalkulace, především odhad ceny na základě výnosového ocenění. Tato hodnota je stále označována jako tržní, nicméně její kvalita je nižší ve srovnání tržní hodnoty u homogenních aktiv¹³.

Spravedlivá hodnota

Jaká je spravedlivá hodnota, za niž by byl podnik převeden mezi konkrétní dvojici subjektů? Na tuto otázku odpovídá spravedlivá hodnota. Do roku 2017 byla hodnota označována anglickým pojmem fair value, což bylo shodné s označením fair value v Mezinárodních účetních standardech. Od roku 2017 je hodnota označována jako equitable value. Tato hodnota představuje odhad ceny, která je spravedlivá pro konkrétní strany účastníci se transakce, při zohlednění výhod nebo nevýhod každé ze stran. Mezinárodní oceňovací standardy uvádějí 2 příklady, kdy je vhodné použít tuto hodnotu:

⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 25. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁰ Tamtéž, s. 26.

¹¹ *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. 2018, s. 45. ISBN 978-80-87865-44-6.

¹² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 29. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹³ Tamtéž, s. 31-32.

- určení ceny podílu ve veřejně obchodovatelné společnosti mezi dvěma vlastníky,
- určení spravedlivé ceny při trvalém převodu pronajatého aktiva od pronajímatele na nájemce¹⁴.

Investiční (subjektivní) hodnota

Investiční hodnota představuje očekávané užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, stávajícího vlastníka apod. V podstatě se jedná o přínosy, které získá určitá entita držením daného aktiva. Z tohoto pohledu zrcadlí podmínky a cíle finanční entity, z jejíhož pohledu je určována.

Charakteristiky investiční hodnoty jsou:

- odhad budoucích peněžních toků je založen především na představách manažerů oceňovaného podniku,
- diskontní míra je odvozena od alternativních možností investování subjektu, z jehož hlediska je ocenění prováděno¹⁵.

Objektivizovaná hodnota

Již před mnoha lety konstatovali odborníci z německy mluvících zemí, že neexistuje objektivní hodnota podniku. Z tohoto důvodu se začal využívat pojem „objektivizovaná hodnota“, která je definována v německých oceňovacích standardech¹⁶.

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“¹⁷

Na základě výše uvedené definice se nabízí otázka, zda je tržní hodnota shodná s objektivizovanou hodnotou. Numericky může dojít ke shodě obou hodnot, avšak bylo

¹⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 32-33. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁵ Tamtéž, s. 34.

¹⁶ Tamtéž, s. 35.

¹⁷ Tamtéž, s. 35.

dokázáno, že se hodnoty liší jak ve svém pojetí, tak i účelu. Hlavní rozdíl je v pojetí standardizace a v plánované použitelnosti kategorie hodnoty¹⁸.

Kolínská škola

Podle Kolínské školy nemá docházet při oceňování k úpravám v závislosti na jednotlivých podnětech, ale v závislosti na obecných funkcích, které má ocenění pro jeho uživatele. Kolínská škola rozpoznává funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a funkci daňovou. Jednotlivým funkcím odpovídají odlišné kategorie hodnoty¹⁹.

2.3 Postup při ocenění podniku

Doporučený obecný postup ocenění podniku zahrnuje dle Maříka následující kroky:

- 1) sběr vstupních dat,
- 2) analýza dat:
 - a. strategická analýza,
 - b. finanční analýza,
 - c. rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná,
 - d. analýza a prognóza generátorů hodnoty,
 - e. orientační ocenění na základě generátorů hodnoty,
- 3) sestavení finančního plánu,
- 4) ocenění:
 - a. volba metody,
 - b. ocenění podle zvolených metod,
 - c. souhrnné ocenění²⁰.

2.4 Strategická analýza

Vymezení strategie je zdoluhavý a obtížný proces, který se opírá především o výsledky strategické analýzy, která popisuje několik analytických technik pro identifikaci vnějších

¹⁸KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 2009, s. 236-239. ISBN 978-80-247-2865-0.

¹⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 40. ISBN 978-80-87865-38-5.

²⁰ Tamtéž, s. 71.

i vnitřních faktorů působících na podnik. Hlavní funkcí strategické analýzy je tedy identifikovat, analyzovat a zhodnotit všechny podstatné faktory, u kterých trvá předpoklad, že budou mít vliv na výsledné cíle a strategie podniku²¹.

Ve vztahu k oceňování podniku je smyslem strategické analýzy formulace celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku, který je závislý na potenciálu vnějším a vnitřním. **Vnější potenciál** je dán příležitostmi a riziky, které poskytuje prostředí podniku. **Vnitřní potenciál** se naopak zaměřuje na to, jakým způsobem je podnik schopen využít šance okolního prostředí a čelit jeho hrozbám²².

Cílem by mělo být zodpovězení 3 následujících otázek:

- Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
- Jaký vývoj tržeb lze očekávat ve vztahu k vývoji trhu a konkurence?
- Jaká jsou s podnikem spojená rizika²³?

Možný **postup strategické analýzy** je následující:

- vymezení relevantního trhu, jeho prognóza,
- analýzy konkurence a vnitřního potenciálu podniku,
- prognóza tržeb oceňovaného podniku²⁴.

2.4.1 PEST analýza

PEST analýza se řadí mezi nejpoužívanější nástroje pro rozbor makrookolí podniku, které je tvořeno veškerými politickými, ekonomickými, sociálními a technologickými faktory působící na podnik. Podnik obvykle nemá schopnost toto okolí bezprostředně ovlivňovat, dokáže však na něj aktivně reagovat svými rozhodnutími²⁵.

Úkolem PEST analýzy je odpovědět na 3 základní otázky:

- Které z vnějších faktorů ovlivňují organizaci?
- Jaké jsou možné účinky těchto faktorů?

²¹ SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 8-9. ISBN 80-7179-367-1.

²² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. s. 74. ISBN 978-80-87865-38-5.

²³ Tamtéž, s. 71.

²⁴ Tamtéž, s. 76.

²⁵ SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 16. ISBN 80-7179-367-1.

- Které z nich jsou v blízké budoucnosti nejdůležitější²⁶?

Politické a legislativní faktory mohou být např. členství země v různých organizacích, stabilita zahraniční a národní politiky. Pro podnik mohou být příležitostí nebo naopak hrozbou díky limitaci pomoci daňových zákonů, protimonopolních zákonů, regulací importu a exportu, ochrany životního prostředí a mnoha dalších, které podnik mohou omezovat²⁷.

Ekonomické faktory vyplývají z hlavních směrů ekonomického vývoje a jsou popsány stavem ekonomiky. Podnik je při svém jednání ovlivněn vývojem makroekonomických trendů. Podstatnými indikátory stavu makroekonomického okolí je míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a směnný kurz. Mezi ukazateli existuje úzký vztah, proto je nutná jejich interpretace ve vzájemné souvislosti. Ekonomický růst zvyšuje příležitosti na trhu díky zvýšené spotřebě. Úroková míra ovlivňuje skladbu finančních prostředků a stanovuje cenu kapitálu. Míra inflace je považována za klíčový indikátor ekonomické stability. Vysoká míra inflace může odrazovat od investičních záměrů. Devizový kurz působí zejména na konkurenceschopnost podniku na zahraničních trzích²⁸.

Sociální a demografické faktory vyplývají z vlivů spojených s životem obyvatelstva a jeho strukturou²⁹. Mezi tyto faktory řadíme demografické charakteristiky (velikost populace, věkovou strukturu, pracovní preference), makroekonomické ukazatele trhu práce (míra nezaměstnanosti, rozdělení příjmů), sociálně-kulturní aspekty (životní úroveň, rovnoprávnost pohlaví apod.) či dostupnost pracovní síly a pracovní zvyklosti³⁰.

Mezi **technologické faktory** se řadí např. podpora vlády v oblasti výzkumu, výše výdajů na výzkum, nové vynálezy, rychlost morálního zastarávání či obecná technologická úroveň³¹. Podnik musí být informován o technických a technologických změnách, které

²⁶ GRASSEOVÁ, Monika. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2012, s. 178. ISBN 978-80-265-0032-2.

²⁷ SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 16-17. ISBN 80-7179-367-1.

²⁸ Tamtéž, s. 17.

²⁹ Tamtéž, s. 18.

³⁰ GRASSEOVÁ, Monika. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2012, s. 179. ISBN 978-80-265-0032-2.

³¹ Tamtéž, s. 180.

v okolí probíhají, aby se vyhnul zaostalosti. Předvídání směrů technického rozvoje může být klíčovým krokem vedoucím k úspěšnosti podniku³².

2.4.2 Porterův model pěti sil

Před vstupem na daný trh by podnik měl analyzovat 5 faktorů, které svědčí o **atraktivitě odvětví**. Každé odvětví je jedinečné a z tohoto důvodu se různí i váhy jednotlivých činitelů³³. Dále model napomáhá k identifikaci příležitostí a hrozeb, které je ve strategickém plánování možné využít, resp. eliminovat. Model analyzuje:

- rizika vstupu potenciálních konkurentů,
- rivalitu mezi stávajícími podniky,
- smluvní síly kupujících,
- smluvní síly dodavatelů,
- hrozby substitučních výrobků³⁴.

Potenciální konkurence je tvořena podniky, které v současnosti v daném mikrookolí nepůsobí, ale do budoucnosti mají potenciál stát se konkurenty, pokud se pro tuto skutečnost rozhodnou³⁵. Hrozba nových konkurentů závisí zejména na bariérách vstupu do odvětví, kterými jsou nejčastěji úspory z rozsahu, kapitálová náročnost vstupů, možnosti distribučních kanálů, legislativa a vládní zásahy, odezva stávajících firem na novou konkurenci a diferenciaci výrobků. Na výnosnost odvětví působí pozitivně vysoké bariéry vstupu a nízké bariéry výstupu³⁶.

Přitažlivost odvětví klesá s rostoucím počtem silných konkurentů operujících na daném trhu. **Rivalita mezi stávajícími podniky** roste především v období, kdy dochází ke stagnaci nebo zmenšení trhu. V tomto případě se stávající podniky snaží zvýšit podíl na trhu na úkor konkurence. Podniky, které působí v odvětví, kde jsou vysoké fixní náklady, jsou vystavovány vyššímu tlaku na udržení svých kapacit i na úkor snížení ceny³⁷.

³² SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 18. ISBN 80-7179-367-1.

³³ GRASSEOVÁ, Monika. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2012, s. 191. ISBN 978-80-265-0032-2.

³⁴ DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. 2001, s. 17. ISBN 80-7179-603-4.

³⁵ Tamtéž, s. 18.

³⁶ GRASSEOVÁ, Monika. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2012, s. 192. ISBN 978-80-265-0032-2.

³⁷ Tamtéž, s. 192.

Smluvní síla kupujících se může stát hrozbou v případě, když snižuje ceny a požaduje vyšší kvalitu či servis, což vede ke zvýšení výrobních nákladů. Slabší kupující naopak představují příležitost zvýšit cenu a dosahovat vyššího zisku³⁸.

Smluvní síly dodavatelů snižují přitažlivost odvětví, pokud jsou schopny zvyšovat ceny či snižovat kvalitu a kvantitu dodávek. Velikost síly determinuje např. jedinečnost dodávaného produktu, integrace dodavatelů nebo významnost dodávaného vstupu pro podnik. Možnou obranou je navazování a udržování dobrých vztahů s dodavateli³⁹.

Hrozby substitučních výrobků snižují atraktivitu trhu. Existence substitutů limituje ceny, za které podnik prodává a tím i jeho ziskovost. V případě, že dojde k technologickému zlepšení u substitutů, pak poklesnou ceny a ziskovost daného trhu⁴⁰.

2.4.3 Model „7S“ společnosti McKinsey

Model byl vytvořen v 70. letech pracovníky společnosti McKinsey a zahrnuje 7 níže uvedených 7 faktorů:

- **Strategie** je způsob, jak společnost dosahuje své vize a reaguje na příležitosti a hrozby v odvětví.
- **Struktura** je v modelu pojata jako obsahová a funkční náplň organizačního systému společnosti včetně vztahů nadřízenosti, podřízenosti, kontrolních mechanismů a sdílení informací.
- **Systémy** jsou postupy, které umožňují společnosti provádět její každodenní činnosti. Patří sem např. komunikační systémy, kontrolní systémy atd.
- **Styl vedení práce** je přístup manažerů k řešení a řízení přítomných problémů, které se vyskytují v organizaci.
- **Spolupracovníci** představují lidské zdroje společnosti, jejich rozvoj, školení, motivace, chování vůči firmě atd.
- **Schopnosti** jsou znalosti a kompetence, kterými podnik disponuje jako celek tzn., co podnik dělá nejlépe.

³⁸ DEDOUCOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. 2001, s. 22. ISBN 80-7179-603-4.

³⁹ GRASSEOVÁ, Monika. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2012, s. 193. ISBN 978-80-265-0032-2.

⁴⁰ Tamtéž, s. 192.

- **Sdílené hodnoty** zrcadlí ideje a principy, které jsou respektovány zaměstnanci a některými dalšími zainteresovanými stranami⁴¹.

Všechny činitele musí být brány v potaz ve vzájemné souvislosti a najednou, aby bylo dosaženo úspěchu u aplikované strategie. Význam každého činitele je odlišný v různém čase, důležité však je, aby vedení mohlo pracovat se všemi působícími faktory⁴².

2.4.4 SWOT analýza

SWOT představuje akronym z anglických slov „Strengths“ (silné stránky), „Weaknesses“ (slabé stránky), „Opportunities“ (příležitosti) a „Threats“ (hrozby). Silné a slabé stránky jsou spojeny s vnitřním okolím podniku, kdežto příležitosti a hrozby s okolím vnějším⁴³. V praxi je SWOT analýza často chápána jako závěrečný krok strategické analýzy. Naopak se jedná o přehledný nástroj, jehož výsledky by neměly být přeceňovány⁴⁴.

Z této analýzy lze však vyvodit strategie:

- SO využití silných stránek ve prospěch příležitostí,
- WO překonání slabých stránek využitím příležitostí,
- ST využití silných stránek k eliminaci ohrožení,
- WT minimalizace slabých stránek a vyvarování se hrozeb⁴⁵.

2.4.5 Prognóza vývoje trhu

Pro využití prognózy trhu jako podklad tržního ocenění by mělo být nalezeno určité spojení s prognózou makroekonomických ukazatelů. Základem vlastní prognózy je analýza faktorů, kterými je vývoj trhu ovlivněn. Tyto faktory lze rozdělit do tří skupin⁴⁶.

⁴¹ MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 2007, s. 73-75. ISBN 978-80-247-1911-5.

⁴² Tamtéž, s. 73.

⁴³ Tamtéž, s. 73.

⁴⁴ SEDLÁČKOVÁ, H., a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 18. ISBN 80-7179-367-1.

⁴⁵ DVOŘÁČEK, J., P. SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. 2012, s. 16. ISBN 978-80-7400-224-3.

⁴⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 85. ISBN 978-80-87865-38-5.

1. **Národohospodářské faktory** představují především ukazatele vývoje národohospodářských agregátů jako HDP, celková průmyslová výroba, spotřeba apod. Tyto ukazatele jsou zpracovávány a prognózovány několika institucemi.
2. Do **obecných faktorů poptávky** jsou zařazeny zejména příjmy na obyvatele, ceny a počet obyvatel včetně demografické struktury.
3. **Specifické faktory pro určitou skupinu produktů** jsou např. spotřební zvyklosti a módní trendy, technické a technologické trendy apod.⁴⁷

2.5 Finanční analýza

Finanční analýza je systematický rozbor dat, která vychází především z účetních výkazů. Hlavním úkolem finanční analýzy je hodnocení minulosti, současnosti a predikce finanční budoucnosti firmy⁴⁸.

Při oceňování podniku je funkcí finanční analýzy:

- prověření finančního zdraví podniku,
- vytvoření základu pro finanční plán, ze kterého je následně odvozována výnosová hodnota⁴⁹.

2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Data, která jsou obsažena v účetních výkazech jsou v hodnotovém (absolutním) vyjádření. Podle toho, zda se jedná o data, která vypovídají o určitém stavu či intervalu za období, hovoříme o veličinách stavových nebo tokových. Stavové veličiny tvoří obsah rozvahy naproti tomu tokové veličiny obsah výkazu zisku a ztráty, popř. výkazu Cash flow⁵⁰.

Analýza absolutních ukazatelů obsahuje v první řadě horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza sleduje změny absolutních ukazatelů v čase. Otázkou je o kolik se

⁴⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 85. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁴⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 9. ISBN 978-80-247-5534-2.

⁴⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 116. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁵⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010, s. 79. ISBN 978-80-7400-194-9.

daná položka změnila v čase, popř. o kolik % se daná položka změnila⁵¹. **Vertikální** analýza je zaměřena na vnitřní strukturu absolutních ukazatelů. Jedná se o porovnávání jednotlivých položek účetních výkazů k bilanční sumě a umožňuje lepší srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím⁵².

2.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se řadí k nejpoužívanějším nástrojům finanční analýzy. Její oblíbenost tkví v časové nenáročnosti jejího provedení, dále podává prvotní informaci, o tom, kde hledat příčinu problémů a lze ji snadno používat pro mezipodniková srovnání⁵³.

Mezi nejpoužívanější ukazatele v této kategorii patří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zjišťované z údajů vznikajících na kapitálových trzích⁵⁴.

Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) popisuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití vloženého kapitálu. Do čitatele je dosazena určitá forma zisku a do jmenovatele určitý druh kapitálu, popř. tržby. Hodnoty ukazatelů by měly mít v čase rostoucí tendenci⁵⁵.

- Rentabilita aktiv **ROA** představuje podíl zisku na celkových aktivech investovaných do podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována⁵⁶.

⁵¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010, s. 79. ISBN 978-80-7400-194-9.

⁵² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 43. ISBN 978-80-247-5534-2.

⁵³ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 117. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁵⁴ Tamtéž, s. 119.

⁵⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 58. ISBN 978-80-247-5534-2.

⁵⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 57. ISBN 978-80-251-3386-6.

$$ROA = \frac{Zisk}{Aktiva}$$

- Rentabilita celkového investovaného kapitálu **ROCE** vyjadřuje výnosnost všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem⁵⁷.

$$ROCE = \frac{Zisk}{Dlouhodobé dluhy + Vlastní kapitál}$$

- Rentabilita vlastního kapitálu **ROE** měří zhodnocení kapitálu, který je do podniku vložen akcionáři či vlastníky⁵⁸.

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní kapitál}$$

- Rentabilita tržeb **ROS** poukazuje na schopnost podniku tvořit zisk při určité úrovni tržeb⁵⁹.

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby}$$

Ukazatele likvidity

Likvidita představuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, kterými podnik může uhradit své splatné závazky. Jinak řečeno likvidita popisuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity zachycují v čitateli to, čím je možno platit a ve jmenovateli to, co je nutné zaplatit⁶⁰.

- **Běžná likvidita** vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ukazatel je citlivý na mnoho faktorů např. na reálné ocenění zásob, strukturu pohledávek atd. Hodnota by měla být vyšší než 1,5⁶¹.

$$Běžná likvidita = \frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky}$$

⁵⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 59-60. ISBN 978-80-247-5534-2.

⁵⁸ Tamtéž, s. 60.

⁵⁹ Tamtéž, s. 62.

⁶⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 66. ISBN 978-80-251-3386-6.

⁶¹ Tamtéž, s. 66.

- Čítatel **pohotové likvidity** je očištěn o zásoby a ponechává zde jen peněžní prostředky na účtech a v hotovosti, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod hodnotu 1⁶².

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Hotovostní likvidita** v čitateli zahrnuje pouze peněžní prostředky na účtech a v hotovosti a krátkodobé cenné papíry. Doporučená hodnota je 0,2⁶³.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti poukazují na to, do jaké míry podnik využívá cizí zdroje k financování svých aktiv. Hlavním důvodem pro čerpání cizích zdrojů je relativně nižší cena ve srovnání s vlastními zdroji. Začlenění cizích zdrojů umožňuje snižování nákladů na kapitál v podniku⁶⁴.

- **Ukazatel věřitelského rizika** představuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. Dle zlatého bilančního pravidla by měl poměr činit 50 %⁶⁵.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji** testuje podmínku opatrného podnikání. Doporučená hodnota ukazatele je 0,75 – 1 s ohledem na druh podnikání⁶⁶.

$$\text{Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

⁶² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 66-67. ISBN 978-80-251-3386-6.

⁶³ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010, s. 105. ISBN 978-80-7400-194-9.

⁶⁴ Tamtéž, s. 110.

⁶⁵ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 142-143. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁶⁶ Tamtéž, s. 137.

- **Ukazatel úrokového krytí** stanovuje, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky a zda je dluhové zatížení pro podnik akceptovatelné. V zahraničí je doporučené hodnota vyšší než 3⁶⁷.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří, jak efektivně podnik využívá aktiva.

- **Obrat aktiv** udává, z jaké části by aktiva mohla být obnovena z ročních tržeb. Pozitivním výsledkem je hodnota, která je vyšší než u oborového průměru⁶⁸.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

- **Doba obratu zásob** vyjadřuje průměrný počet dní, po které jsou oběžné prostředky vázány ve formě zásob, tedy počet dní, než se přemění do další formy⁶⁹.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 365$$

- **Doba obratu pohledávek** představuje průměrnou dobu, za kterou byly pohledávky během roku hrazeny. Čím nižší je výsledná hodnota, tím rychleji podnik získává prostředky, které jsou vázány v pohledávkách a může je opětovně použít⁷⁰.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 365$$

- **Doba obratu závazků** poukazuje na průměrnou dobu, za kterou jsou krátkodobé závazky během roku hrazeny, popř. kolikrát je možno z daných tržeb uhradit krátkodobé závazky⁷¹.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 365$$

⁶⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. s. 65. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁶⁸ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 156. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁶⁹ Tamtéž, s. 153.

⁷⁰ Tamtéž, s. 155.

⁷¹ Tamtéž, s. 156.

2.5.3 Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné indexy hodnocení udávají komplexní charakteristiku celkové finanční situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla, avšak jejich vypovídací schopnost je nižší. Z tohoto důvodu slouží především pro rychlé a globální srovnání řady podniků nebo jako podklad pro další hodnocení⁷².

Bankrotní modely jsou tvořeny účelově vybranou skupinou ukazatelů, jejíž cílem je predikce bankrotu podniku. Do této skupiny patří Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model či model IN⁷³.

Altmanův model

Altmanův model Zeta z roku 1983 představuje revizi původního modelu z roku 1968, který v sobě zahrnoval tržní hodnotu vlastního kapitálu, která byla nahrazena účetní hodnotou a dále byly upraveny váhy jednotlivých ukazatelů. Touto úpravou se rozšířila aplikovatelnost modelu i na menší subjekty, které neměly možnost tržního ověření své situace⁷⁴.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

- X_1 čistý pracovní kapitál / celková aktiva
- X_2 nerozdělený zisk / celková aktiva
- X_3 zisk před úroky a zdaněním / celková aktiva
- X_4 účetní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje
- X_5 tržby / celková aktiva⁷⁵

Interpretace hodnoty Z je následovná:

- $Z > 2,70$ finančně stabilní podnik
- $Z < 1,23$ podnik je v dobré finanční situaci
- $1,23 < Z < 2,70$ vývoj podniku nelze jednoznačně predikovat⁷⁶

⁷² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 75. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁷³ Tamtéž, s. 76.

⁷⁴ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 210. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁷⁵ Tamtéž, s. 211.

⁷⁶ Tamtéž, s. 211.

Model IN05

Model IN05 manželů Neimaierových vznikl v roce 2005 jako aktualizace původního modelu IN01. Tento model je považován ekonomy jako nejvhodnější pro hodnocení podniků v České republice. Model predikuje bankrot a zároveň stanovuje, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky⁷⁷.

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,92 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

- X_1 celková aktiva / cizí kapitál
- X_2 zisk před zdaněním a nákladovými úroky / úroky
- X_3 zisk před zdaněním a nákladovými úroky / celková aktiva
- X_4 tržby / celková aktiva
- X_5 oběžná aktiva / krátkodobé závazky⁷⁸

Autoři na základě praktických zkušeností doporučují omezit shora hodnotu X_2 na č. 9⁷⁹.

Interpretace hodnoty IN05:

- $IN05 > 1,60$ 97% bankrot, 76% nevytváření hodnoty
- $0,9 > IN05$ 50% pravděpodobnost bankrotu, 70% tvoření hodnoty
- $0,9 < IN05 < 1,60$ 92% pravděpodobnost nezkrachování, 95% tvoření hodnoty⁸⁰

Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Tento model byl sestaven v 90. letech pomocí analýzy podniků působící v České republice. Model má tři úrovně dle komplexnosti a počtu použitých poměrových ukazatelů⁸¹.

⁷⁷ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 233. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁷⁸ Tamtéž, s. 234.

⁷⁹ Tamtéž, s. 235.

⁸⁰ Tamtéž, s. 234.

⁸¹ Tamtéž, s. 247.

Bilanční analýza I. je nejjednodušším modelem soustavy, který pracuje se čtyřmi poměrovými ukazateli, které determinují výslednou hodnotu soustavy (C). Jedná se o ukazatele stability (S), likvidity (L), aktivity (A) a rentability (R)⁸².

$$\text{Celkový ukazatel } C = \frac{2S + 4L + A + 5R}{2 + 4 + 1 + 5}$$

- S vlastní kapitál / stálá aktiva
- L (finanční majetek + pohledávky) / (2,17 * krátkodobé dluhy)
- A výkony / (2 * pasiva celkem)
- R (8 * EAT) / vlastní kapitál⁸³

Interpretace je poté následující:

- $C > 1$ dobrá finanční situace, podnik je bonitní
- $0,5 < C < 1$ šedá zóna, situaci nelze jednoznačně posoudit
- $C < 0,5$ špatná finanční situace, existující vážné problémy ohrožující podnik⁸⁴

Bilanční analýza II. je již komplexnější a je složena ze 17 poměrových ukazatelů. Podnik je opět hodnocen dle 4 základních oblastí – stability, likvidity, aktivity a rentability, které determinují výslednou hodnotu. Tato analýza je díky větší podrobnosti považována za spolehlivější a přesnější⁸⁵.

Ukazatele stability

- S_1 vlastní kapitál / stálá aktiva
- S_2 (vlastní kapitál / stálá aktiva) * 2
- S_3 vlastní kapitál / cizí zdroje
- S_4 celková aktiva / (krátkodobé dluhy * 5)
- S_5 celková aktiva / (zásoby * 15)⁸⁶

$$\text{Celkový koeficient } S = \frac{2S_1 + S_2 + S_3 + S_4 + 2S_5}{7}$$

⁸² KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 248. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁸³ Tamtéž, s. 248.

⁸⁴ Tamtéž, s. 248.

⁸⁵ Tamtéž, s. 248.

⁸⁶ Tamtéž, s. 249.

Ukazatele likvidity:

- L_1 (2 * finanční majetek) / krátkodobé dluhy
- L_2 ((finanční majetek + pohledávky) / krátkodobé dluhy) / 2,17
- L_3 (oběžná aktiva / krátkodobé dluhy) / 2,5
- L_4 (pracovní kapitál / pasiva celkem) * 3,33⁸⁷

$$\text{Celkový koeficient } L = \frac{5L_1 + 8L_2 + 2L_3 + L_4}{16}$$

Ukazatele aktivity:

- A_1 (tržby celkem / 2) / pasiva celkem
- A_2 (tržby celkem / 4) / vlastní kapitál
- A_3 (přidaná hodnota * 4) / tržby celkem⁸⁸

$$\text{Celkový koeficient } A = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{3}$$

Ukazatele rentability:

- R_1 (10 * EAT) / přidaná hodnota
- R_2 (8 * EAT) / vlastní kapitál
- R_3 (20 * EAT) / pasiva celkem
- R_4 (40 * EAT) / (tržby + výkony)
- R_5 (1,33 * provozní VH) / (provozní VH + finanční VH + mimořádný VH)⁸⁹

$$\text{Celkový koeficient } R = \frac{3R_1 + 7R_2 + 4R_3 + 2R_4 + R_5}{17}$$

Celkový ukazatel C je zjištěn jako vážený průměr koeficientů za jednotlivé oblasti. Váhy koeficientů jsou shodné jako u Bilanční analýzy I. stejně jako interpretace hodnoty celkového ukazatele C⁹⁰.

$$\text{Celkový ukazatel } C = \frac{2S + 4L + A + 5R}{2 + 4 + 1 + 5}$$

⁸⁷ KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 2015, s. 249. ISBN 978-80-7400-538-1.

⁸⁸ Tamtéž, s. 249.

⁸⁹ Tamtéž, s. 250.

⁹⁰ Tamtéž, s. 250.

2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná vychází z předpokladu, že podnik byl zřízen pro jisté podnikatelské zaměření, které vyžaduje určitá aktiva v dané velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Aktiva, která jsou nezbytná pro základní podnikatelské zaměření jsou označována jako provozně potřebná, ostatní aktiva jsou považována za aktiva provozně nenutná⁹¹.

Některý majetek např. nemusí být vůbec užíván a neplynou z něj žádné nebo jen malé příjmy. Pokud aktiva přinášejí určité příjmy, ale nesouvisí s provozem, měla by být také vyčleněna, protože rizika spojená s těmito příjmy se mohou lišit od rizika hlavního provozu podniku. Aktiva nesloužící hlavnímu provozu podniku by měla být oceňována samostatně. Trvá zde předpoklad, že budoucí racionální vlastník by tato aktiva prodal, pronajmul či zlikvidoval⁹².

Mezi nejčastěji nepotřebná aktiva se řadí krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky, dlouhodobý finanční majetek a ostatní provozně nepotřebná aktiva. Do ostatních provozně nepotřebných aktiv řadíme např. nemovitosti, které neslouží základnímu účelu podniku, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky atd.⁹³

2.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál

V dalším kroku je vhodné vyčíslit kapitál investovaný do provozně potřebných aktiv pro minulé roky. Tato veličina je představována pojmem provozně nutný investovaný kapitál⁹⁴.

Podkladem pro výpočet provozně nutného investovaného kapitálu je účetní rozvaha. Jde o bilanční sumu, která je upravena ve dvou směrech:

- Z aktiv jsou vyloučeny ty položky, které jsou považovány za provozně nepotřebné.

⁹¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 141. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁹² Tamtéž, s. 141-142.

⁹³ Tamtéž, s. 141-145.

⁹⁴ Tamtéž, s. 146.

- Oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nejsme schopni explicitně stanovit jejich náklady. Po této úpravě je pak dále operováno s upraveným pracovním kapitálem nikoliv s oběžnými aktivy. Do pracovního kapitálu je zpravidla zahrnuto i časové rozlišení aktiv (přičítá se) a časové rozlišení pasiv (odečítá se)⁹⁵.

2.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pokud byla nějaká aktiva shledána za provozně nepotřebná je nutné zjistit, zda jsou s těmito aktivy spojeny nějaké náklady či výnosy vykazované ve výkazech zisku a ztrát. Jestliže ano, pak je vyloučíme z výsledků hospodaření. Za základ úprav je nejvhodnější brát provozní výsledek hospodaření, který již např. neobsahuje finanční výsledek hospodaření, který zahrnuje typicky vyčleňované položky, které jsou spojené s provozně nepotřebnými aktivy. Po úpravách je dosažen korigovaný výsledek hospodaření, který je výsledek hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem⁹⁶.

2.7 Generátory hodnoty podniku

Spojením generátory hodnoty podniku se rozumí souhrn několika podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu tvoří hodnotu podniku. Díky analýze generátorů hodnoty je možné zjistit, zda podnik tvoří hodnotu a jaké faktory zde působí. Dále by prognóza generátorů hodnoty měla tvořit základ finančního plánu, předně plánu volných peněžních prostředků⁹⁷.

Hlavní generátory hodnoty jsou:

- tržby a jejich růst,
- marže korigovaného provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míru,
- způsob financování a

⁹⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 146. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁹⁶ Tamtéž, s. 146-147.

⁹⁷ Tamtéž, s. 149.

- předpokládanou dobu existence podniku⁹⁸.

2.7.1 Tržby

Prognóza budoucích tržeb by měla vycházet především ze strategické analýzy. Výsledky strategické analýzy odpovídají na to, jaké tržby by mohly být s ohledem na vývoj tržních podmínek. U projekce však může být provedena korekce dle kapacitních možností podniku⁹⁹.

2.7.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je definována jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Mechanická prognóza výsledku hospodaření jako rozdíl mezi odhadnutým vývojem tržeb a nákladů je nedostačující. Vhodný způsob je zpracování dvou na sobě nezávislých prognóz ziskových marží, které jsou označovány jako prognóza shora a prognóza zdola. Dalším krokem je obě prognózy korigovat k vzájemnému souladu¹⁰⁰.

Prognóza shora je považována za základní postup, který je vázán na minulost a z ní je odvozen vývoj ziskové marže v budoucnu. Postup je následující:

- stanovení korigovaných provozních výsledků hospodaření za minulá období a z něho odvození ziskových marží v procentním vyjádření,
- analýza odvozených ziskových marží,
- posouzení budoucího působení vlivů, které ovlivňují ziskovou marži a následné odhadnutí hodnot ziskové marže do budoucna,
- dopočítání korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní jako součin projektovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže¹⁰¹.

Kroky při **prognóze zdola** jsou:

- sestavení hlavních provozních nákladových položek,
- doplnění prognózy o méně podstatné nákladové položky a popř. i výnosy,

⁹⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 149-150. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁹⁹ Tamtéž, s. 150.

¹⁰⁰ Tamtéž, s. 151.

¹⁰¹ Tamtéž, s. 152.

- dopočítání korigovaného provozního výsledku hospodaření jako rozdíl mezi provozními výnosy a náklady,
- dopočítání ziskové marže¹⁰².

2.7.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty není totožný s pracovním kapitálem, který je používán v rámci finanční analýzy¹⁰³.

Výpočet modifikovaného pracovního kapitálu je následující:

Tab. č. 1: Výpočet pracovního kapitálu¹⁰⁴

	Peněžní prostředky
–	Zásoby
+	Pohledávky
–	Neúročené závazky
+	Časové rozlišení aktiv
–	Časové rozlišení pasiv
=	Pracovní kapitál

Záměrem je zjištění náročnosti růstu výkonů podniku na pracovní kapitál. Postup stanovení plánované výše pohledávek, závazků a zásob je následující:

- analýza náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti,
- naleznutí klíčových faktorů ovlivňující sledovaný vývoj,
- učinění odhadů, jakým způsobem budou faktory působit v budoucnosti a odhadnutí vývoje náročnosti tržeb¹⁰⁵.

2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Tento generátor se týká pouze investic do dlouhodobého majetku, který je nezbytný pro základní podnikatelské zaměření společnosti, tedy o provozně nutný majetek¹⁰⁶.

¹⁰² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 153. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁰³ Tamtéž, s. 157.

¹⁰⁴ Tamtéž, s. 157.

¹⁰⁵ Tamtéž, s. 157-160.

¹⁰⁶ Tamtéž, s. 161.

Odhad očekávaných investic je náročný z více důvodů. Investice se obvykle nevyvíjí plynule a je obtížné provést extrapolaci. Dále by investice měly být chápány v širším kontextu zahrnujícím investice do výzkumu a vývoje a investic do lidských zdrojů¹⁰⁷.

Analýza minulosti je vhodným nástrojem, především pro větší společnosti využívající vysoký počet fyzických kusů investičního majetku. S delší časovou řadou lze lépe odvodit závislost investičního majetku na výkonech¹⁰⁸.

Přístupy k plánování investiční činnosti jsou následující:

- **Globální přístup** je vhodný v případě průběžného vývoje investic do dlouhodobého majetku. Východiskem je analýza provozně nutného majetku ve vztahu k tržbám. Koeficient by měl být určen pro co nejdelší minulé časové období a měl by mít vysokou míru srovnatelnosti s konkurenčními podniky¹⁰⁹.

$$k_{DMb} = \frac{\text{Brutto investice do provozně nutného kapitálu}}{\text{Tržby}}$$

Možné je použít i jednodušší výpočet představující prostý podíl dlouhodobého majetku na tržbách¹¹⁰.

$$k_{DM} = \frac{\text{Provozně nutný dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}}$$

- **Přístup podle hlavních položek** vychází přímo z podnikových investičních plánů a je použitelný pro nejbližší roky. Pokud se jedná o plán podepřený o analýzu efektivnosti a reálné výhledy podnikových výkonů, může se stát základním zdrojem pro oceňovatele¹¹¹.
- **Přístup založený na odpisech** vychází z teorie, že investice pod úrovní odpisů propočtené ze starších historických cen budou stěží stačit k dlouhodobému přežití či růstu podniku¹¹².

¹⁰⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 161. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁰⁸ Tamtéž, s. 161.

¹⁰⁹ Tamtéž, s. 162.

¹¹⁰ Tamtéž, s. 162.

¹¹¹ Tamtéž, s. 163.

¹¹² Tamtéž, s. 163.

2.7.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

V rámci prvotního odhadu lze na základě strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty odhadnout průměrné hodnoty generátorů, a tím určit pravděpodobné rozpětí výnosové hodnoty podniku¹¹³. Pro výpočet odhadu výnosové hodnoty (H_B) lze použít následující vzorec:

$$H_B = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

- X tržby za zboží a výrobky
- g tempo růstu tržeb
- r_{ZPx} provozní zisková marže vypočtená z korigovaného výsledku hospodaření
- d sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
- k_{WC} koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu,
- k_{DMn} koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku
- t rok¹¹⁴

2.8 Finanční plán

Finanční plánování stanovuje finanční cíle podniku a vymezuje prostředky, kterými má být cílů dosaženo¹¹⁵. Jeho číselné vyjádření se odráží ve finančním plánu, který je stěžejní při oceňování podniku za použití výnosových metod. Finanční plán je složen z:

- výkazu zisků a ztrát,
- rozvahy,
- výkazu peněžních toků¹¹⁶.

Finanční plán je složkou podnikového plánu, který by měl být odvozen z dlouhodobé koncepce podniku, jeho vize a strategie. Podnikový plán je výsledkem několika propojených plánů. Jedná se o plány prodeje, produkce, kapacit a plány pracovních sil,

¹¹³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 174. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹¹⁴ Tamtéž, s. 173-174.

¹¹⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010, s. 131. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹¹⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 175. ISBN 978-80-87865-38-5.

kteřé dohromady umožňují prognózovat budoucí provozní výsledek hospodaření, celkový peněžní tok a v závěru plánovanou rozvahu. V rámci oceňování podniku se nepředpokládá sestavení kompletního podnikového plánu, měly by však být zachovány základní logické vazby podnikového plánu¹¹⁷.

Sestavení finančního plánu

Z prognózy generátorů hodnoty jsou již zjištěny klíčové položky:

- tržby z výrobků a služeb,
- zisková marže spolu s odvozeným provozním ziskem,
- plánované zásoby, pohledávky a závazky,
- prognóza investic do dlouhodobého majetku¹¹⁸.

Tyto položky je nutné doplnit o:

- **Plán financování**, který pracuje s možnými splátkami úvěrů či potřebou vlastního kapitálu.
- **Plánované hodnoty méně významných položek**, které by měly zpřesnit výsledné ocenění.
- **Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku** pomáhají zajistit časovou kontinuitu finančních výkazů.
- **Výplata dividend nebo podílu na zisku**, aby nedocházelo k neúměrné kumulaci peněžních prostředků v rozvaze.
- **Formální dopočty** veškerých položek nutných pro sestavení kompletních finančních výkazů¹¹⁹.

2.9 Metody pro finanční ocenění podniku

Obvykle se vymezují 3 skupiny oceňovacích metod:

- metody opírající se o analýzu výnosů podniku (výnosové metody),
- metody založené na analýze aktuálních cen trhu,

¹¹⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 175. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹¹⁸ Tamtéž, s. 176.

¹¹⁹ Tamtéž, s. 176-177.

- metody založené na ocenění majetkových položek, které tvoří daný podnik¹²⁰.

Výnosové metody jsou odvozeny ze zjištění, že hodnota statku je určena očekávanými užitky plynoucího pro držitele. Přičemž, za statek je považován podnik a za užitek očekávané výnosy podniku. Mezi hlavní výnosové metody patří:

- metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- kombinované výnosové metody,
- metoda ekonomické přidané hodnoty¹²¹.

2.9.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků je základní výnosovou metodou. Peněžní toky představují reálný příjem a tím i reálný užitek z drženého podniku, tím přesně odpovídají teoretické definici tržní hodnoty¹²².

Jsou rozlišeny tři základní způsoby pro výpočet hodnoty metodou DCF:

- metoda entity, kde je podnik označen jako celek,
- metoda equity, kde je podnik označen jako vlastní kapitál,
- metoda APV, upravená současná hodnota¹²³.

Smysl uvedených metod spočívá ve zjištění výnosového ocenění kapitálu. Metody se však liší v postupu, jak k hodnotě dospět. V diplomové práci bude použita metoda **DCF entity**, jejíž výpočet se skládá ze dvou kroků a je považována za základní způsob stanovení výnosové hodnoty. V prvním kroku dochází k diskontování peněžních toků, které by byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Tím je zjištěna brutto hodnota podniku (Hb). Od ní je pak odečtena hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění, čímž je získána hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto – Hn)¹²⁴.

¹²⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 44. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹²¹ Tamtéž, s. 191.

¹²² Tamtéž, s. 192.

¹²³ Tamtéž, s. 193.

¹²⁴ Tamtéž, s. 193.

Pro stanovení peněžních toků je potřebné určit, kolik peněz je možno vzít z podniku, aniž by byl narušen jeho očekávaný vývoj. Základem je provozní peněžní tok. Poté je nutné odečíst ty investice, které jsou podmínkou pro získání určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem je **volné cash flow (FCF)**¹²⁵.

Tab. č. 2: Zjednodušený výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření¹²⁶

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH _D)
–	Upravená daň z příjmů (KPVH _D * sazba daně)
=	KPVH_D po daních (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
=	Předběžný peněžní tok z provozu
–	Investice do upraveného pracovního kapitálu
–	Investice do pořízení dlouhodobého majetku
=	Volný peněžní tok (FCF)

V souvislosti s touto metodou se používá také pojem **FCFF** (free cash flow to firm), který označuje peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Tento pojem je konkrétní variantou FCF a východiskem pro výpočet je korigovaný provozní výsledek hospodaření¹²⁷.

Při výpočtu FCFF by měly být dodrženy **zásady**, které jsou platné i při výpočtu NOPAT pro ekonomickou přidanou hodnotu. Jedná se o:

- neodečítání nákladů na cizí kapitál kvůli získání zisku a cash flow jak pro vlastníky, tak i pro věřitele,
- očištění o mimořádné a jednorázové položky, protože hodnota podniku je tvořena jen výsledky hospodaření dlouhodobého charakteru,
- očištění o výnosy a náklady, které souvisejí s provozně nenutným majetkem¹²⁸.

¹²⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 198. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹²⁶ Tamtéž, s. 199.

¹²⁷ Tamtéž, s. 199.

¹²⁸ Tamtéž, s. 200.

Tab. č. 3: Schéma výpočtu KPVH¹²⁹

	Provozní výsledek hospodaření z výsledovky
–	Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
–	Finanční náklady související s provozně nutným majetkem
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)

FCFF je poté dopočítán přičtením odpisů a odečtením investic brutto ke KPVH. Nebo přičtením investic netto ke KPVH¹³⁰.

Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

Nejdříve je potřeba určit celkovou hodnotu podniku, která je získána diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavní činnosti podniku. Tyto toky neberou v potaz investice do provozně nepotřebného majetku a ani výnosy a náklady spojené s tímto majetkem. Poté od celkové hodnoty odečteme sumu úročených dluhů k datu ocenění. V závěru přičteme k provozní hodnotě vlastního kapitálu hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění¹³¹.

Pro výpočet hodnoty podniku jako celku (H_b) slouží výraz:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

- $FCFF_t$ volné cash flow do firmy v roce t
- i_k diskontní míra
- n počet let předpokládané existence podniku¹³²

V praxi trvá předpoklad „going concern“, který pracuje s očekáváním, že podnik bude existovat neomezenou dobu. V tomto případě je nemožné prognózovat peněžní toky na

¹²⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 203. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹³⁰ Tamtéž, s. 204.

¹³¹ Tamtéž, s. 206.

¹³² Tamtéž, s. 206.

jednotlivá období. Řešení spočívá v použití standardní dvoufázové metody nebo metody založené na odhadu průměrného tempa růstu¹³³.

Dvoufázová metoda

Metoda předpokládá, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. Pro první fázi lze sestavit FCFF pro jednotlivá období, druhá fáze představuje období od první fáze až do nekonečna. Hodnota ve druhé fázi je označována jako **pokračující hodnota**, která je současnou hodnotou očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna a je počítána k datu ukončení první fáze¹³⁴.

$$Hb = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

- T délka první fáze v letech
- PH pokračující hodnota
- i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů¹³⁵

U **druhé fáze** se očekává stabilní a trvalý růst. Pro výpočet pokračující hodnoty se používá **Gordonův vzorec**, jehož výpočet je následující:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

- T poslední rok prognózovaného období
- i_k průměrné náklady kapitálu
- g předpokládané tempo růstu FCFF během druhé fáze
- FCFF volný peněžní tok do firmy¹³⁶

Vzorec je platný pouze v případě, pokud je splněna podmínka $i_k > g$ ¹³⁷.

Další možností výpočtu je tzv. **Parametrický vzorec** pracující s tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření snížených o upravené daně

¹³³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 207. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹³⁴ Tamtéž, s. 207.

¹³⁵ Tamtéž, s. 207.

¹³⁶ Tamtéž, s. 212.

¹³⁷ Tamtéž, s. 212.

a s očekávanou rentabilitou nových investic. Pro tvorbu hodnoty je důležité, aby rentabilita investovaného kapitálu r_k byla vyšší než náklady kapitálu¹³⁸. Výpočet pokračující hodnoty dle Parametrického vzorce má následující podobu:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \times (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

- $KPVH_{T+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce období prognózy¹³⁹

2.9.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA – economic value added) je veličina používaná v rámci finanční analýzy, řízení podniku a oceňování podniku. Jejím přínosem je měření ekonomického zisku, kterého je dosaženo při úhradě běžných nákladů a nákladů na kapitál včetně nákladů na kapitál vlastní. Zjednodušeně se dá ukazatel považovat za konkrétnější variantu pojmu **ekonomický zisk**¹⁴⁰.

Pro účely ocenění lze použít obdobně jako u metody DCF tři možnosti výpočtu – EVA entity, equity a APV, přičemž v praxi je nejvíce používaná metoda **EVA entity**. Při postupu metody entity je nutné nejprve vypočítat hodnotu aktiv¹⁴¹.

Tab. č. 4: Schéma výpočtu tržní hodnoty pro vlastníky¹⁴²

	Tržní hodnota operačních aktiv
+	Tržní hodnota neoperačních aktiv
–	Tržní hodnota úročených závazků
=	Tržní hodnota vlastního kapitálu

¹³⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 215-216. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹³⁹ Tamtéž, s. 216.

¹⁴⁰ Tamtéž, s. 332-333.

¹⁴¹ Tamtéž, s. 333-334.

¹⁴² Tamtéž, s. 334.

Výše operačních aktiv je poté získána následujícím způsobem:

Tab. č. 5: Schéma výpočtu tržní hodnoty operačních aktiv¹⁴³

	Čistá operační aktiva (NOA)
+	Tržní přidaná hodnota (MVA)
=	Tržní hodnota operačních aktiv

MVA pak představuje současnou hodnotu budoucích EVA. EVA je výsledkem minulých let, kdežto MVA je orientována na budoucnost podniku s ohledem na tržní očekávání. Pro výpočet MVA je použita dvoufázová metoda stejně jako u metody DCF. Druhá fáze je pak stanovena jako věčná renta ze stabilní EVA do nekonečna¹⁴⁴.

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{NOPAT_t - WACC \times NOA_{t-1}}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_t - WACC \times NOA_{t-1}}{WACC \times (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

- H_n hodnota vlastního kapitálu podniku
- EVA_t EVA v roce t
- NOA_0 čistá operační aktiva k datu ocenění
- NOA_{t-1} čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
- $NOPAT_t$ operační výsledek hospodaření po dani v roce t
- t počet let explicitně plánovaných EVA
- WACC průměrné vážené náklady kapitálu
- D_0 hodnota úročených dluhů k datu ocenění
- A_0 neoperační aktiva k datu ocenění¹⁴⁵

¹⁴³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 334. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁴⁴ Tamtéž, s. 334-335.

¹⁴⁵ Tamtéž, s. 335-336.

2.9.3 Diskontní míra pro metodu DCF a EVA

Při ocenění založeném na DCF entity a EVA entity vychází diskontní míra z úrovně průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), které představují očekávané příjmy investorů z kapitálu, který vložili do podniku¹⁴⁶.

Obecný vzorec výpočtu WACC:

$$WACC = n_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} * \frac{VK}{K}$$

- n_{CK} náklady na cizí kapitál
- d sazba daně z příjmu
- CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do podniku
- $N_{VK(Z)}$ náklady na vlastní kapitál
- K celková tržní hodnota investovaného kapitálu¹⁴⁷

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál získáme váženým průměrem efektivních úrokových měr, které jsou spjaty s různými formami cizího kapitálu v podniku¹⁴⁸.

Výpočet efektivní úrokové míry:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t * (1 - d) + S_t}{(1 + i)^t}$$

- D čistá částka peněz získaná výpůjčkou
- U_t úrokové platby
- d sazba daně z příjmů
- S_t splátka dluhu za dohodnutý časový interval
- n počet období, kdy jsou prováděny platby z dluhu

¹⁴⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 242-243, 337. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁴⁷ Tamtéž, s. 243.

¹⁴⁸ MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 2007, s. 71. ISBN 978-80-245-1242-6.

- i hledaná úroková míra, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku¹⁴⁹

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny očekáváním investorů. Výnosové očekávání je odvozováno od alternativních výnosů kapitálu včetně posouzení rizik¹⁵⁰. Při určování nákladů na vlastní kapitál je možné vzít v potaz model CAPM:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

- r_f bezriziková úroková míra
- β koeficient vyjadřující míru tržního rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změnu tržního portfolia
- $(r_m - r_f)$ prémie za systematické tržní riziko¹⁵¹

Otázkou je jaká data do výpočtu použít. Nejvhodnější by bylo použít národní data, avšak zde se střetáváme s problémy, které se pojí s funkčností a rozsahem národních akciových trhů. Mezi nejjednodušší způsoby patří výpočet s daty odvozenými od kapitálového trhu USA a dále premii přizpůsobit národním podmínkám¹⁵².

Pro tyto účely může být použit následující vzorec:

$$n_{VK(\text{ČR})} = r_{f(\text{USA})} + \beta * RPT_{\text{USA}} + RPZ_{\text{ČR}}$$

- $n_{VK(\text{ČR})}$ odhad nákladů vlastního kapitálu při investici v ČR
- $r_{f(\text{USA})}$ aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA
- β odvětvové β přenesené z amerického kapitálového trhu upravené na zadlužení v tržních podmínkách konkrétního podniku
- $RPT_{(\text{USA})}$ riziková premie kapitálového trhu USA
- $RPZ_{(\text{ČR})}$ riziková premie pro ČR¹⁵³

¹⁴⁹ MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 2007, s. 71. ISBN 978-80-245-1242-6.

¹⁵⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 251. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁵¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010, s. 386. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹⁵² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 259. ISBN 978-80-87865-38-5.

¹⁵³ Tamtéž, s. 259.

3 POPIS SPOLEČNOSTI

Tato kapitola je věnována představení oceňovaného podniku – CIE Ždánice, s.r.o. Dále je zde popsán koncern, jehož je společnost součástí.

3.1 Základní informace o společnosti

Název společnosti:	CIE Ždánice, s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Sídlo:	Ždánice, Nádražní 418, PSČ 69632
Datum vzniku:	24. února 2006
Základní kapitál:	194 767 000,- Kč
IČO:	27678130 ¹⁵⁴

Společnost je plně vlastněna společností CIE BERRIZ, S. L. a předmětem podnikání je výroba kovových dílů pro automobilový průmysl¹⁵⁵. Jedná se např. o hřídele, svorníky, matice, šrouby, podložky pod matice, kulové čepy atd. Všechny výrobky jsou komponentami do osobních dopravních prostředků¹⁵⁶.

Zákazníky má společnost v rámci skupiny CIE a dále mimo skupinu např. Nexteer Automotive, KYB, Continental AG, Bosch, ZF¹⁵⁷.

3.2 Organizační struktura

Společnost je rozdělena do několika úseků, jejichž činnost je kontrolována výkonným ředitelem závodu a dále pomocí pravidelných měsíčních reportů i mateřskou společností. V současnosti společnost zaměstnává 85 zaměstnanců¹⁵⁸.

Úsek výroby je odpovědný za řízení a plánování výroby, tak aby bylo splněno předem stanovených cílů. Vedoucí TPV zajišťuje technickou přípravu výroby včetně jednotlivých

¹⁵⁴ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

¹⁵⁵ Tamtéž.

¹⁵⁶ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

¹⁵⁷ Tamtéž.

¹⁵⁸ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

norem. Vedoucí směny má pod dohledem jednotlivé dělníky a rozděluje jim pracovní úkoly¹⁵⁹.

Další část tvoří oddělení technologie, které se zaměřuje na výrobní postupy a stará se o jejich zdokonalení, dále se podílí se na tvorbě postupů výroby nových součástí zadaných zákazníkem¹⁶⁰.

Oddělení údržby zabezpečuje dlouhodobou údržbu výrobních zařízení. Dále sem spadá zajištění energetického provozu v objektech, drobné opravy zařízení, zajištění náhradních dílů a pomocných materiálů¹⁶¹.

Útvar jakosti (kvality) zkoumá zhotovené a rozpracované výrobky. Hlavním úkolem oddělení je zabezpečit, aby výrobky splňovaly parametry, které si žádá zákazník. V čele útvaru stojí vedoucí jakosti, který má pod sebou jednotlivé techniky¹⁶².

Finanční oddělení je tvořeno vedoucím financí, který má pod sebou účetní a mzdovou účetní, která je zároveň v pozici H&R managera. Hlavní náplní tohoto útvaru je především vedení účetnictví, zpracování účetních závěrek, reportingu, přiznání k DPH, vedení personální agendy a komunikace s úřady¹⁶³.

IT podpora je zajišťována externími službami, stejně jako najímání pracovníků pro oblast kontroly dle aktuální potřeby společnosti¹⁶⁴.

¹⁵⁹ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

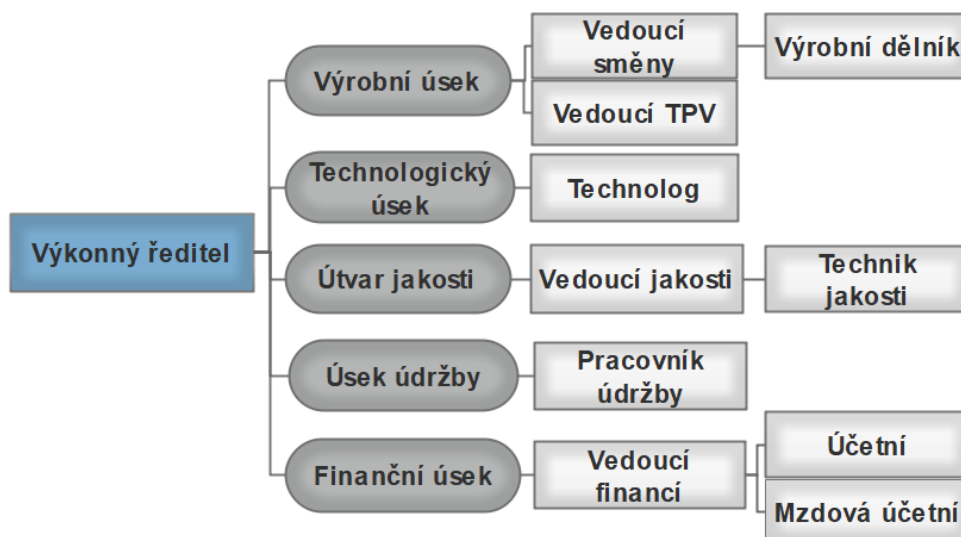
¹⁶⁰ Tamtéž.

¹⁶¹ Tamtéž.

¹⁶² Tamtéž.

¹⁶³ Tamtéž.

¹⁶⁴ Tamtéž.



Obr. č. 1: Organizační struktura společnosti¹⁶⁵

3.3 Koncern CIE Automotive

Společnost je součástí španělské holdingové struktury CIE Automotive, která se zabývá zpracováním kovů a to lisováním, ohýbáním, tažením a zpracováním plastů. Mateřskou společností skupiny je CIE AUTOMOTIVE, S.A., která ovládá společnost CIE Ždánice, s.r.o. nepřímo prostřednictvím CIE BERRIZ, S. L.¹⁶⁶

Počátky skupiny sahají do roku 1996, kdy byla založena CIE Egaña, S.A. a v roce 2002 došlo ke sloučení skupiny Egaña a Aforasa, čímž vznikla současná CIE Automotive, S.A. Skupina se neustále rozvíjí a expanduje na nové trhy. Společnost CIE Ždánice se stala součástí skupiny v roce 2007 ještě pod původním názvem CIE Recycle¹⁶⁷.

Skupina je rozšířena v 17 zemích a zaměstnává 27 000 zaměstnanců. Koncern působí globálně a na jeho obratu se v roce 2017 podílely známí výrobci jako General Motors, Ford, Fiat Chrysler Automobiles, Renault Group, Volkswagen Group atd¹⁶⁸. V konkrétním dopravním prostředku je skupina schopna dodávat komponenty do řízení, vnitřní výbavy, motoru a převodových skříní. Dále se specializuje na kované a obráběné

¹⁶⁵ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

¹⁶⁶ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

¹⁶⁷ CIE Automotive: History. *A history of mergers* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/history>

¹⁶⁸ CIE Automotive: Clients. *CIE Automotive Unit* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/clients>

komponenty pro evropské výrobce nákladních vozidel. Novou oblastí, kde se skupina angažuje jsou střešní systémy¹⁶⁹.

V následující tabulce jsou uvedeny tržby skupiny od roku 2007 do roku 2017. Ve všech letech lze vidět nárůst tržeb kromě roku 2009, kdy byla finanční krize a dále v roce 2012. V posledních letech tržby výrazně rostly, jejich průměrné roční tempo růstu je od roku 2007 12,68 %.

Tab. č. 6: Celkové tržby skupiny v čase¹⁷⁰

Celkové tržby skupiny		
Rok	Tržby v mil. EUR	Změna v %
2007	1 277,60	-
2008	1 455,30	1,1391
2009	1 149,00	0,7895
2010	1 591,10	1,3848
2011	1 839,70	1,1562
2012	1 645,70	0,8945
2013	1 760,30	1,0696
2014	2 209,50	1,2552
2015	2 631,50	1,1910
2016	2 879,00	1,0941
2017	3 724,50	1,2937

Na obrázku níže je zobrazena lokace koncernu CIE Automotive včetně jednotlivých oblastí, na který se daný region specializuje. Vedení koncernu sídlí ve Španělsku, z obrázku jsou také patrná jednotlivá centra pro výzkum a vývoj. Společnost CIE Žďánice se řadí do divize obrábění¹⁷¹.

¹⁶⁹ CIE Automotive. *Product families* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/history>

¹⁷⁰ CIE Automotive: Economic-Financial Information. *ANNUAL REPORTS AND ACCOUNTS* [online]. 2019 [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: https://www.cieautomotive.com/en_US/web/investors-website/annual-reports-and-accounts

¹⁷¹ CIE Automotive: Locations. *CIE Automotive Locations* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/locations>



Obr. č. 2: Lokace koncernu CIE Automotive¹⁷²

¹⁷² CIE Automotive: Locations. *CIE Automotive Locations* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/locations>

4 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza představuje klíčovou část při oceňování. V této kapitole bude vymezen relevantní trh a ve vztahu k němu bude zběžně zmapována situace na světovém trhu, která dané odvětví bezprostředně ovlivňuje. Výsledkem strategické analýzy by mělo být stanovení celkového výnosového potenciálu podniku, který je dán potenciálem vnějším a vnitřním. Obecné vnější faktory působící na podnik budou zhodnoceny pomocí PEST analýzy, odvětvové okolí pomocí Porterova pětifaktorového modelu. Vnitřní prostředí bude popsáno dle struktury analýzy „7S“.

4.1 Vymezení trhu

Tato podkapitola je věnována vymezení relevantního trhu v České republice a následně je zde popsán i vývoj na světovém trhu, který bezprostředně ovlivňuje trh v České republice a má dopad na oceňovanou společnost.

4.1.1 Vymezení relevantního trhu

Společnost CIE Ždánice působí v oblasti zpracovatelského průmyslu, konkrétně je zařazena do oddílu CZ-NACE 29 – výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů. Dále se jedná o skupinu 29.3 – výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory. Celkově jsou v oddílu zahrnuty osobní, lehké, nákladní automobily, autobusy a trolejbusy. Dále zde ale nalezneme i golfové vozíky, pásová sněhová vozidla nebo požární vozidla¹⁷³. Společnost CIE Ždánice je zařazena pod ekonomickou činnost s názvem Výroba ostatních dílů a příslušenství pro motorová vozidla, jejíž číselný kód je 2932¹⁷⁴.

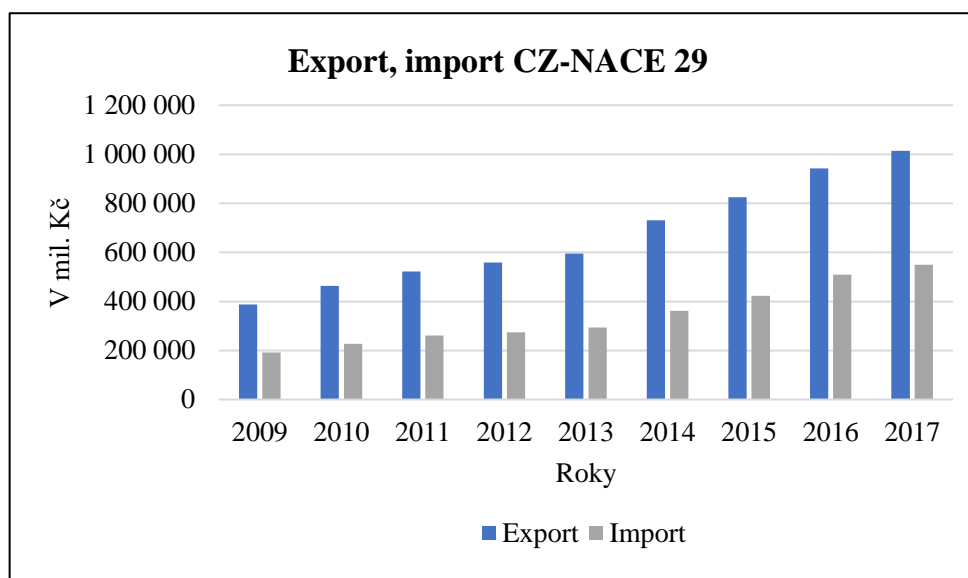
Automobilový průmysl se významně podílí na celkových výsledcích České republiky, roste jeho podíl ve zpracovatelském průmyslu, roste počet zaměstnanců, tržby a export. V roce 2017 se Česká republika stala největším dodavatelem komponentů pro německé automobilky a poprvé v historii tak předčila dovoz Španělska. Pro oddíl jsou

¹⁷³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

¹⁷⁴ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

charakteristické velké podniky, které tvoří 95 % oddílu. Skupina 29.3 je z celého odvětví nejvýznamnější vzhledem k podílu tržeb (přes 53 %), čistého obrátu (53,1 %) a počtu zaměstnanců (76,2 %) v rámci oddílu¹⁷⁵.

Oddíl CZ-NACE 29 se vyznačuje tím, že export převyšuje import. V následujícím grafu je zobrazen export a import daného oddílu od roku 2009.



Graf č. 1: Export, import CZ-NACE 29¹⁷⁶

Export oddílu je především do ostatních zemí v rámci EU. Největším vývozním teritoriem je v roce 2017 Německo (35 %), Spojené království (7 %), Francie (6 %), Slovensko (6 %), Španělsko a Polsko (5 %). Ostatní teritoria mimo EU mají podíl 29 %¹⁷⁷.

Společnost CIE Ždánice, s. r. o. všechny své výrobky exportuje do zahraničí. V rámci skupiny CIE jsou výrobky primárně exportovány do Španělska, Mexika a Číny. Výrobky, které jsou pro zákazníky mimo skupinu, jsou dodávány jak do EU, tak např. přímo do Brazílie, Číny či Indie¹⁷⁸.

¹⁷⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

¹⁷⁶ Tamtéž.

¹⁷⁷ Tamtéž.

¹⁷⁸ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

4.1.2 Globální vývoj v oblasti osobních dopravních prostředků

Poptávka po výrobcích společnosti přímo souvisí s produkcí osobních dopravních prostředků, proto je zde uvedena i následující tabulka, která zobrazuje celkovou produkci osobních dopravních prostředků v rámci oblastí EU, NAFTA, Jižní Ameriky, Asie a Oceánie, Afriky a celkový počet vyprodukovaných prostředků. Data zpracovává každoročně Mezinárodní organizace výrobců motorových prostředků (OICA) na základě průzkumu. Nutné je podotknout, že těchto průzkumů se nezúčastnilo třeba BMW, Audi, Mercedes a korporace Jaguar Landrover¹⁷⁹. Tímto může být statistika mírně zkreslená a liší se statistikami z webu Asociace evropských automobilových výrobců (ACEA). Osobní dopravní prostředky tvoří přibližně 75 % celosvětově vyprodukovaných dopravních prostředků, proto je statistika zaměřena primárně na ně i ve vztahu k výrobnímu programu sledovaného podniku. V České republice je podíl osobních prostředků na celkové produkci dopravních prostředků v roce 2016 a 2017 vyšší než 99 %¹⁸⁰.

Pro lepší představu je vývoj v jednotlivých oblastech prezentován i pomocí následujícího grafu a tabulky. Největší podíl na celkové produkci má Asie a Oceánie, po ní EU, pak NAFTA a Jižní Amerika. V roce 2009 lze pozorovat meziroční pokles produkce ve všech oblastech kromě Asie a Oceánie. Celkově lze v produkci spatřit rostoucí trend, jehož průměrná meziroční změna růstu je od roku 2009 4 %.

V rámci EU lze pozorovat rostoucí trend až na rok 2009 a 2013. Největšími producenty je Německo, Španělsko, Francie, Česká republika a Slovensko. Průměrné meziroční tempo růstu produkce je od roku 2009 4,36 %, v posledních 2 letech se pohybuje mezi hodnotami 2,8-2,9 %. V České republice byl v roce 2017 meziroční růst produkce 5,2 %. Ve vztahu ke struktuře vývozu oddílu CZ-NACE 29 je vhodné zmínit meziroční propad produkce německých automobilek, konkrétně o 1,76 %¹⁸¹.

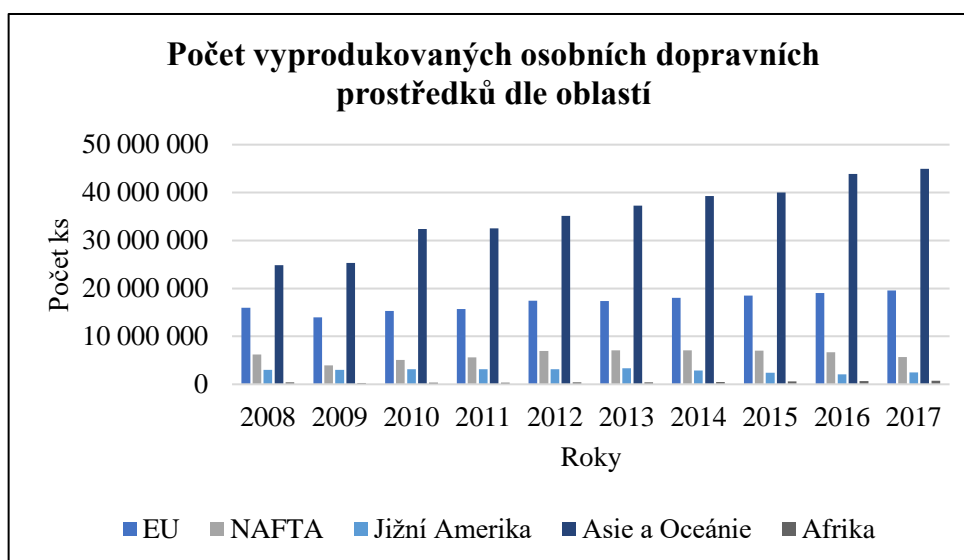
¹⁷⁹ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>

¹⁸⁰ Tamtéž.

¹⁸¹ Tamtéž.

Tab. č. 7: Počet vyprodukovaných osobních dopravních prostředků 2008-2017¹⁸²

Počet vyrobených osobních dopravních prostředků 2008-2017 v ks							
Rok	Evropa	NAFTA	Jižní Amerika	Asie a Oceánie	Afrika	Celkem	% změna celkového množství
2008	15 954 688	6 189 535	3 013 224	24 874 932	382 095	52 841 125	X
2009	13 988 907	3 960 731	2 993 301	25 289 717	281 783	47 772 598	0,9041
2010	15 288 619	5 084 330	3 143 737	32 408 823	356 872	58 264 852	1,2196
2011	15 701 685	5 613 696	3 154 362	32 525 304	364 187	59 929 016	1,0286
2012	17 410 227	6 959 318	3 168 724	35 161 378	381 377	63 081 024	1,0526
2013	17 383 144	7 106 013	3 320 814	37 242 936	409 589	65 462 496	1,0378
2014	18 048 939	7 082 340	2 904 192	39 263 358	483 206	67 782 035	1,0354
2015	18 515 293	7 020 298	2 376 749	40 022 392	604 784	68 539 516	1,0112
2016	19 051 672	6 712 992	2 065 784	43 884 300	673 685	72 388 433	1,0562
2017	19 595 025	5 682 703	2 507 974	44 964 533	706 296	73 456 531	1,0148



Graf č. 2: Počet vyprodukovaných osobních dopravních prostředků 2008-2017¹⁸³

NAFTA zahrnuje USA, Kanadu a Mexiko. V této oblasti je v posledních letech zřejmý propad produkce, především v USA. Tento propad je kompenzován produkcí nákladních prostředků, autobusů a dodávek¹⁸⁴.

¹⁸² International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>

¹⁸³ Tamtéž.

¹⁸⁴ Tamtéž.

Jižní Amerika se na celkové produkci podílí minimálně. Největším producentem je v roce 2017 Brazílie. Její potenciál je vysoký – meziročně vzrostla produkce v roce 2017 o 27,6 %¹⁸⁵.

Největším producentem osobních dopravních prostředků je Asie a Oceánie, její průměrné meziroční tempo produkce je od roku 2009 7,65 %. Největším producentem je Čína, jejíž podíl je na celkové produkci této oblasti 55,17 %, meziroční tempo růstu produkce bylo v roce 2017 4,4 %. Dalšími významnými producenty jsou Indie a Japonsko, jejichž meziroční růst produkce přesáhl v roce 2017 6 %¹⁸⁶.

Dalším aspektem je kromě alokace produkce také inkasování tržeb za nové dopravní prostředky. Podíl tržeb z nových osobních dopravních prostředků se na celkových tržbách ze všech typů prostředků pohybuje posledních 10 let v rozmezí 73-75 %. V následujícím grafu jsou uvedeny tržby vybraných oblastí za prodej nových osobních dopravních prostředků¹⁸⁷.

Z grafu je patrné, že nejvyšší tržby jsou inkasovány v oblasti Asie a Oceánie. V této oblasti je podíl tržeb z osobních dopravních prostředků na celkových tržbách za dopravní prostředky v posledních třech letech 83-84 %. Tržby v tomto teritoriu stále rostou. Největší podíl na tržbách má v dané oblasti Čína, v roce 2017 61,26 %¹⁸⁸.

Druhou oblastí s nejvyššími tržbami je Evropa. Na celkových tržbách se osobní automobily podílí v posledních třech letech více než 85 %. Tržby zde mají rostoucí trend od roku 2013, tempo růstu je zde ale pomalejší ve srovnání s Asií a Oceánií. Nejvyšší tržby zinkasovalo v roce 2017 Německo, poté Velká Británie, Francie, Itálie a Španělsko¹⁸⁹.

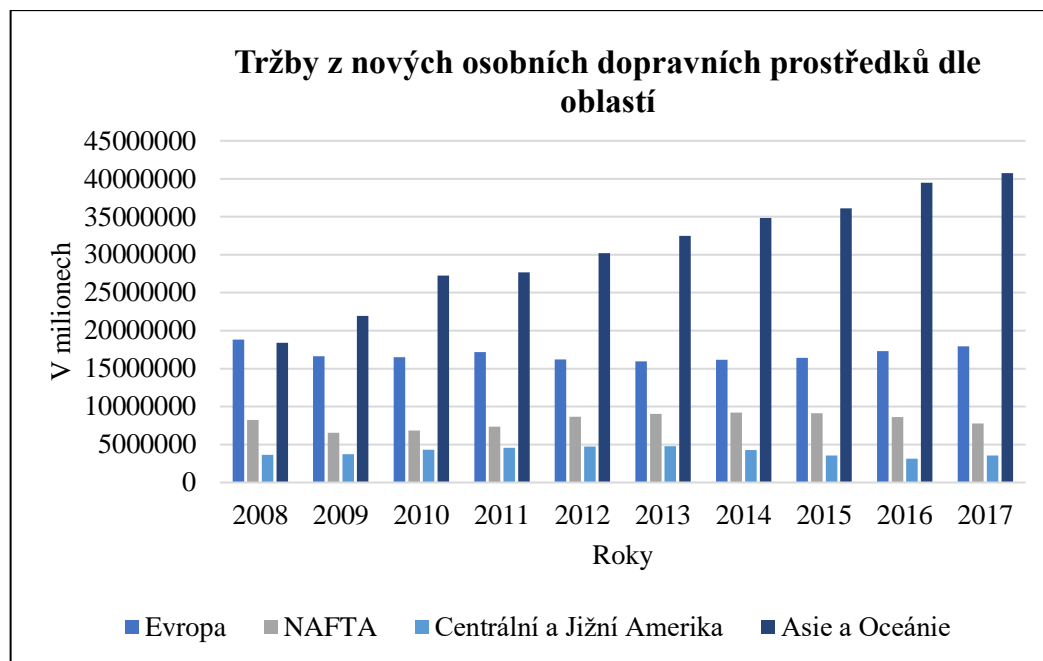
¹⁸⁵ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>

¹⁸⁶ Tamtéž.

¹⁸⁷ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: 2005-2017 SALES STATISTICS. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/category/sales-statistics>

¹⁸⁸ Tamtéž.

¹⁸⁹ Tamtéž.



Graf č. 3: Tržby z nových dopravních prostředků dle oblastí¹⁹⁰

NAFTA je specifickou oblastí, kde se tržby z osobních dopravních prostředků podílí na celkových tržbách pod hranicí 50 %. V roce 2017 pouze 36,51 %. Tento trend lze sledovat jak u Kanady, tak u USA. Tržby z osobních prostředků v USA i v Kanadě od roku 2015 klesají. V USA došlo dokonce v roce 2017 k poklesu tržeb za všechny typy vozidel, a to poprvé od roku 2009¹⁹¹. Do budoucna se v USA očekává spíše stagnace prodeje automobilů, problémem může být i rostoucí zadlužení Američanů za dopravní prostředky. Tento dluh dosáhl ke konci roku 2017 výše 1,2 trilionu USD a je tak o 400 mld. USD vyšší než v roce 2008¹⁹². I přesto tvoří tržby v USA v roce 2017 18 % celosvětových tržeb ze všech dopravních prostředků¹⁹³.

V oblasti Centrální a Jižní Ameriky tvoří celkové tržby z prodeje osobních prostředků v roce 2017 77,9 % tržeb za všechny typy vozidel. Více než 50% podíl na tržbách má

¹⁹⁰ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: 2005-2017 SALES STATISTICS. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/category/sales-statistics>

¹⁹¹ Tamtéž.

¹⁹² MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

¹⁹³ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: 2005-2017 SALES STATISTICS. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/category/sales-statistics>

Brazílie, za ní se s podílem kolem 18 % drží Argentina. Podíl této oblasti na celkových tržbách ze všech prostředků je v roce 2017 5 %¹⁹⁴.

4.2 PEST analýza

Analýza je zaměřena na vnější faktory, které na podnik působí. Jedná se o faktory politické a legislativní, ekonomické, sociální a kulturní a faktory technologické.

Politické a legislativní faktory

Politické faktory působící na společnost CIE Ždánice, s.r.o. je stabilita vlády České republiky, kde v současné době působí několik stran se značně protichůdnými názory, které se promítají do legislativních aktů. Ve spojitosti s tuzemskými opatřeními stojí za zmínku nárůst administrativní zátěže při zpracování daňových přiznání především k DPH, kde je nutné vyplnit kontrolní hlášení a souhrnné hlášení týkající se informací o plněních, která jsou poskytnuta subjektům z jiných států EU. Studie PWC Paying Taxes uvádí, že ke zprocesování daní v oblasti DPH je potřeba 92 hodin z původních 14 hodin. Celkově lze Českou republiku dle výsledků souhrnného žebříčku označit jako zemi s vysokou daňovou byrokracií ve srovnání s ostatními zeměmi EU jako je Rakousko, Francie či Finsko¹⁹⁵.

Naopak z hlediska státní podpory podnikové sféry je důležité vzpomenout možnost zapojení se do programů CzechInvest, které umožňují získat investiční pobídky pro podnikatelské subjekty po splnění určitých kritérií. Investiční pobídky mohou mít různou podobu od hmotné podpory školení zaměstnanců a pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku až po atraktivní slevu na dani z příjmů¹⁹⁶. Společnost CIE Ždánice, s.r.o. si z tohoto titulu uplatnila jen v roce 2017 slevu na dani z příjmů ve výši 4 193 tis. Kč¹⁹⁷.

¹⁹⁴ International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: 2005-2017 SALES STATISTICS. OICA [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/category/sales-statistics>

¹⁹⁵ Pwc: PwC Middle East. *Paying Taxes 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc_paying_taxes_2018_full_report.pdf

¹⁹⁶ Zákon č. 72/2000 Sb., Zákon o investičních pobídkách a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, § 1.

¹⁹⁷ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

Avšak subjekty podnikající v České republice nejsou ovlivněni pouze právem tuzemským, ale i nařízeními, směrnicemi a vyhláškami práva unijního, které se následně promítají do tuzemských legislativních předpisů. V tomto kontextu je nutné sledovat směr opatření, která jsou přijata v rámci Evropské unie.

Příkladem může být kladení důrazu na životní prostředí. Stále častěji se setkáváme s různými omezeními vstupu motorových prostředků do evropských měst, která čelí dopravnímu přetížení. Jedná se o rozměrová, váhová, časová či emisní omezení. Mezi taková města se řadí např. Stockholm, Londýn, Milán¹⁹⁸. Výše zmíněné emisní opatření jsou reakcí na uzavření Pařížské dohody, ve které vzniká Evropské unii závazek plnění v oblasti klimatu. Jednou ze strategií EU je nízkoemisní mobilita, která staví na třech pilířích, přičemž jedním z nich je využívání alternativní energie s nízkými emisemi v odvětví dopravy a dopravních prostředků s nulovými emisemi¹⁹⁹. Což se projevuje postupným růstem nově registrovaných vozidel s alternativním pohonem v rámci EU na úkor vozidel se spalovacími motory, zvláště dieselvými²⁰⁰. Studie uvádí, že časová náročnost výroby elektromobilů je nižší v důsledku potřeby menšího množství komponent. Dopadem by mohlo být snížení zaměstnanosti v automobilovém průmyslu, zejména v zemích, kde je podíl tohoto odvětví vysoký. Tyto země jsou např. Česká republika, Slovensko a Německo²⁰¹.

Mnohé státy se tak uchylují ke stimulaci poptávky po dopravních prostředcích na elektrický a alternativní pohon ve formě daňových pobídek. Aktuálně je uvedeno u 25 členských států EU, že využívají určité daňové zvýhodnění pro vlastníky elektromobilů a jiných prostředků na alternativní pohon. Ve Švédsku jsou elektromobily po prvních pět let osvobozeny od silniční daně, dále jsou v některých zemích vyjmuty elektromobily

¹⁹⁸ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Access Restrictions* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/industry-topics/tag/category/access-restrictions>

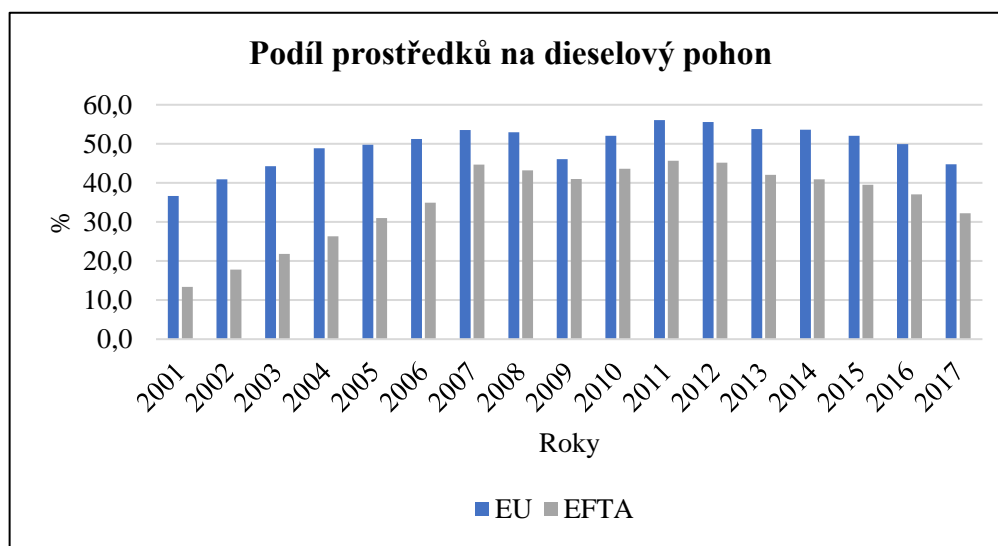
¹⁹⁹ EUR-Lex: EUR-Lex home. *Document 52017DC0646* [online]. [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=COM%3A2017%3A646%3AFIN>

²⁰⁰ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Fuel types of new cars: diesel -23.6 %, electric +33.1 % in fourth quarter of 2018* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/press-releases/article/fuel-types-of-new-cars-diesel-23.6-electric-33.1-in-fourth-quarter-of-2018>

²⁰¹ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Negative job impact of forced electric car push underestimated by European Commission, report shows* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/press-releases/article/negative-job-impact-of-forced-electric-car-push-underestimated-by-european>

z tzv. vlastnické daně (Španělsko) nebo platí jejich vlastníci nejmenší registrační poplatky či nejnižší poplatky za roční technickou kontrolu. V Itálii se např. noví vlastníci těší vyjmutí z vlastnické daně po dobu pěti let a poté 75% snížení daně na úkor zdanění prostředků na dieselový a benzinový pohon. Pouze u Estonska, Chorvatska a Litvy je uvedeno, že zde nejsou žádná zvýhodnění²⁰².

V následujícím grafu je uveden podíl osobních prostředků na dieselový pohon u států EU a sdružení EFTA (Norsko, Island a Švýcarsko). Od roku 2011 lze vidět postupný pokles podílu. V roce 2017 má nejvyšší podíl registrovaných vozidel na dieselový pohon v rámci EU Portugalsko (61,5 %) a Itálie (56,3 %). Nejmenšího podílu naopak dosahuje Nizozemí (17,5 %) ²⁰³. V Nizozemí jsou prostředky s nulovými emisemi osvobozeny od registračního poplatku, od daně za motorové vozidlo do roku 2020 včetně a také je u nich uvedena nejnižší sazba pro daň z příjmů při využití prostředku pro soukromé účely²⁰⁴.



Graf č. 4: Podíl prostředků na dieselový pohon²⁰⁵

²⁰² ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Overview: tax incentives for electric vehicles in the EU* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/publications/article/overview-of-incentives-for-buying-electric-vehicles>

²⁰³ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Share of Diesel in New Passenger Cars* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/statistics/article/Share-of-diesel-in-new-passenger-cars>

²⁰⁴ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Overview: tax incentives for electric vehicles in the EU* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/publications/article/overview-of-incentives-for-buying-electric-vehicles>

²⁰⁵ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Share of Diesel in New Passenger Cars* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/statistics/article/Share-of-diesel-in-new-passenger-cars>

Ve vztahu vývozu oddílu CZ-NACE 29 do Spojeného království je potřeba zmínit i budoucí odchod Velké Británie z EU. V roce 2017 bylo vyvezeno z České republiky do Velké Británie 180 000 vozidel²⁰⁶. Dohoda je proto důležitá nejen pro automobilový průmysl z pohledu České republiky, ale hlavně ze strany Velké Británie, která je významným producentem osobních dopravních prostředků. Jen v roce 2017 bylo zakoupeno 51 % exportovaných automobilů z velké Británie zákazníky v rámci EU. V téhle oblasti lze očekávat dlouhé vyjednávání, brexit bez dohody by měl negativní důsledky pro obě strany, jak pro EU, tak pro Velkou Británii²⁰⁷.

Z hlediska mateřské společnosti či potenciálních zahraničních investorů se Česká republika může jevit atraktivní z pohledu výše minimálních mezd. Státy EU lze rozdělit do tří skupin dle výše minimální mzdy. První skupina, která zahrnuje Bulharsko, Lotyšsko, Litvu, Rumunsko, Maďarsko, Českou republiku a Slovensko se vyznačuje tím, že výše minimální mzdy leží pod hranicí 500 EUR na měsíc. V této skupině je nejvyšší průměrný meziroční růst od roku 2008 u Rumunska, Bulharska a Slovenska²⁰⁸.

Další skupinou faktorů, které se mohou stát hrozbou jsou faktory působící mimo EU. Jedná se např. o celní politiku USA a Číny. Významnou hrozbou se může stát naplnění zavedení cel, ke kterým se v loňském roce vyslovila administrativní souhlas amerického prezidenta Donalda Trumpa. Výše cel by mohla být až 25 % na miliony importovaných prostředků a komponent dovážených z EU do USA. Zástupci automobilového průmyslu USA se vyjádřily, že by tím došlo ke zvýšení cen dovážených prostředků o tisíce dolarů a mohlo by dojít k vysokému nárůstu nezaměstnanosti²⁰⁹.

²⁰⁶ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-02-02]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

²⁰⁷ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Fact sheet: Brexit and the auto industry* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/news/article/fact-sheet-brexit-and-the-auto-industry>

²⁰⁸ Eurostat: Statistics explained. *Statistika minimálních mezd* [online]. 2018 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Minimum_wage_statistics/cs

²⁰⁹ REUTERS. *Auto industry lines up against possible U.S. tariffs* [online]. 2019 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-usa-trade-autos/auto-industry-lines-up-against-possible-u-s-tariffs-idUSKCN1Q71SA>

V Číně má naopak dojít od 1. července 2018 ke snížení cel na většinu dovážených automobilů z 25 % na 15 %. Snížení se bude týkat i dovážených komponent²¹⁰.

Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory, které ovlivňují působení podnikatelských subjektů v České republice patří především hrubý domácí produkt, míra inflace, úroková míra, míra nezaměstnanosti a výše mezd. Pro subjekty, které jsou závislé na exportu či importu jsou klíčovým faktorem i devizové kurzy.

Česká republika se nachází v době konjunktury, kdy se v roce 2018 už druhým rokem pohybovala v kladné produkční mezeře. Tato mezera je nejvíce viditelná na trhu práce, kdy se míra nezaměstnanosti pohybovala ve 3. čtvrtletí roku 2018 na úrovni 2,3 %. Podle dat z října 2018 se Česká republika vyznačovala nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci EU. Dle MPSV v prosinci překonal počet volných pracovních míst o dvě pětiny počet registrovaných nezaměstnaných. Nedostatek pracovní síly tvoří bariéru pro extenzivní růst ekonomiky²¹¹.

Tab. č. 8: Meziroční vývoj a predikce zaměstnanosti v ČR²¹²

Zaměstnanost skutečnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Meziroční změna v %	-1	0,4	0,4	1	0,8	1,4	1,9	1,6
Zaměstnanost predikce	2018	2019	2020					
Meziroční změna v %	1,3	0,3	0,2					

Hrubý domácí produkt je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území; používá se pro stanovení výkonnosti ekonomiky²¹³. Za rok 2018 došlo k meziročnímu zvýšení růstu reálného HDP o 2,8 %. Při predikcích HDP v příštích letech se očekává, že nejvýznamnější růstovým činitelem bude spotřeba domácností, která odráží mzdový vývoj s kombinací extrémně nízké

²¹⁰ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-02-10]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

²¹¹ Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce* [online]. 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

²¹² Tamtéž.

²¹³ Český statistický úřad: HDP, národní účty. *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produkthdp

nezaměstnanosti. V roce 2020 se očekává slabé zpomalení na 2,4. Meziroční vývoj HDP lze vidět v následující tabulce.

Tab. č. 9: Meziroční vývoj a predikce HDP v ČR²¹⁴

HDP skutečnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Meziroční změna v % (s.c.)	2,7	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4
HDP predikce	2018	2019	2020					
Meziroční změna v % (s.c.)	2,8	2,5	2,4					

Míra inflace byla za rok 2017 nejvyšší v uvedeném období. Míru inflace, která je měřena pomocí indexu spotřebitelských cen, ovlivňuje především situace na trhu práce. Nízká nezaměstnanost ve spojení s vysokým počtem volných pracovních míst vyústila k nárůstu jednotkových nákladů na práci. Vývoj míry inflace je odhadován v roce 2019 obdobně, kolem 2 % a drží se převážně v horní polovině pásma 2 % inflačního cíle ČNB²¹⁵.

Tab. č. 10: Vývoj míry inflace v ČR²¹⁶

Míra inflace skutečnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Meziroční změna v %	1,0	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5
Míra inflace predikce	2018	2019	2020					
Meziroční změna v %	2,1	2,1	1,6					

Společnost CIE Ždánice, s.r.o. exportuje své výrobky do zahraničí a důležitým činitelem je kurz CZK/EUR. Po upuštění od intervencí ze strany ČNB lze vidět postupnou apreciaci české koruny, která se očekává i v dalších letech²¹⁷.

Tab. č. 11: Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR²¹⁸

Nominální měnový kurz skutečnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Roční průměr CZK/EUR	26,4	24,59	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33
Nominální měnový kurz predikce	2018	2019	2020					
Roční průměr CZK/EUR	25,65	25,5	25,1					

²¹⁴ Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce* [online]. 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

²¹⁵ Tamtéž.

²¹⁶ Tamtéž.

²¹⁷ Tamtéž.

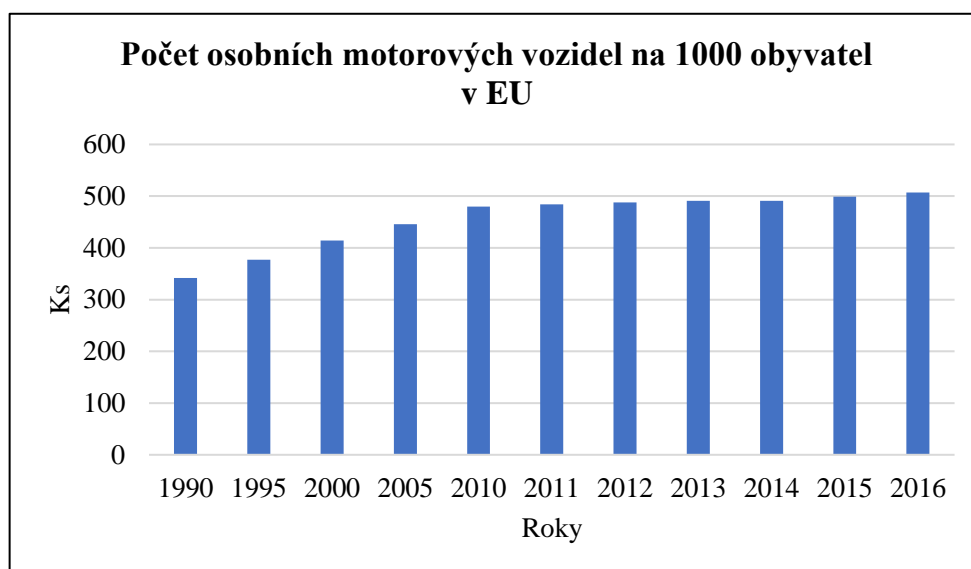
²¹⁸ Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce* [online]. 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

Sociální a kulturní faktory

Mezi tyto faktory patří např. velikost populace, věková struktura obyvatelstva či demografické faktory.

V následujícím grafu je zobrazen vývoj počtu osobních motorových vozidel, které připadají na 1000 obyvatel EU od roku 1990 po rok 2016. Mezi země s nejvyšším podílem patří Lucembursko, Finsko, Kypr a Malta, naopak nejnižší podíl má Rumunsko, Maďarsko, Lotyšsko a Chorvatsko. Tyto postkomunistické země se vyznačují rychlým meziročním nárůstem podílu kromě Lotyšska²¹⁹.

Průměr počtu nově registrovaných prostředků na 1000 obyvatel za rok 2017 je v EU 29,6, v České republice konkrétně 25,7. Další činitel je poptávka po konkrétním segmentu osobních prostředků. Preference obyvatelstva se v čase mění a je tedy determinantem toho, jaké prostředky budou kupovány potažmo vyráběny.



Graf č. 5: Počet osobních vozidel na 1000 obyvatel v EU²²⁰

Sociální faktory mají na společnost vliv i při přijímání nových pracovníků. Jak již bylo uvedeno problémem může být současná situace na trhu práce v České republice, kde je

²¹⁹ UNECE: *Passenger car rate* [online]. United Nations Economic Commission for Europe [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://w3.unece.org/PXWeb/en/Charts?IndicatorCode=44>

²²⁰ Statista: *Number of passenger cars per 1,000 inhabitants in Europe (EU-28) between 1990 and 2016* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/452238/europe-eu-28-number-of-cars-per-1000-inhabitants>

převís poptávky nad nabídkou. Na druhou stranu fluktuace zaměstnanců je ve společnosti minimální, u řídicích pozic mizivá.

Jedním z významnějších faktorů ve spojení se získáním nových zaměstnanců může být považována vzdělanost obyvatelstva. V následující tabulce je zobrazena struktura vzdělávání v Jihomoravském kraji. Z dat je patrné, že je neustále u studentů středních škol zájem o strojírenské obory, což je příznivé²²¹. Dle MPO se však oddíl CZ-NACE 29 potýkal v roce 2017 s nedostatkem kvalifikovaných sil. Jednalo se o technicky zaměřené absolventy středních škol či vysokých škol. Nedostatek pracovní síly je mnohdy kompenzován najímáním agenturních pracovníků, což s sebou přináší úskalí jako jazyková bariéra nebo míra kvalifikace²²². Z dalších faktorů by měla být vzpomenuata např. i ochota potenciálních zaměstnanců stěhovat se za prací, popř. za prací dojíždět.

Tab. č. 12: Struktura vzdělávání v Jihomoravském kraji²²³

Druh vzdělávací instituce	Počet studentů		
	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Střední školy	46 695	46 184	45 920
Z toto: strojírenství a strojírenská výroba	4 168	4 140	4 204
Vyšší odborné školy	2 652	2 359	2 063
Vysoké školy	32 190	30 236	28 673
Z toho: Technika, výroba a stavebnictví	5 976	5 516	5 058

Technologické faktory

Výroba komponentů technologií lisování za studena se vyznačuje řadou výhod. Umožňuje rychlou progresivní výrobu diverzifikovaného portfolia. Hotový výrobek, který projde tímto procesem je charakteristický svými výbornými mechanickými

²²¹ *Statistická ročenka Jihomoravského kraje: Regionální statistiky* [online]. Český statistický úřad, 2018 [cit. 2019-02-28]. ISBN 978-80-250-2892-6. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/60788780/33010318.pdf/f3a3b162-2134-4b66-84f0-0f387fe763d7?version=1.13>

²²² MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-02-28]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

²²³ *Statistická ročenka Jihomoravského kraje: Regionální statistiky* [online]. Český statistický úřad, 2018 [cit. 2019-02-28]. ISBN 978-80-250-2892-6. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/60788780/33010318.pdf/f3a3b162-2134-4b66-84f0-0f387fe763d7?version=1.13>

vlastnostmi oproti vstupnímu základnímu materiálu. Ve srovnání s technologií obrábění vzniká i méně zbytkového odpadu²²⁴.

S rozvojem informačních technologií vznikají nové software a databáze, které společnosti mohou za určitý poplatek užívat. Databáze Supply on je provozována externí institucí a propojuje více než 65 000 společností z celého světa. Společnosti se mohou po zapojení do této databáze rychleji adaptovat tržním změnám a zefektivňovat některé procesy jako je právě logistický proces. Jedno ze 4 odvětví, na které se instituce zaměřuje je Automotive²²⁵.

Mezi korporáty, které působí v této databázi patří např. Bosch, Continental, ZF, BMW Group²²⁶. Společnost CIE Ždánice, s.r.o. má přístup k této databázi jakožto potenciální dodavatel a může bezprostředně reagovat na zveřejněné poptávky výše uvedených korporátů.

Další výhodou technologického pokroku jsou programy na simulaci tváření, které umožňují urychlení vývoje technologie, popř. eliminaci potenciálních vad.

V současné době podnik neuvolňuje finanční prostředky na vědu a výzkum, své vzorky posílá do centra ve Španělsku, kde probíhá analýza uvolněných dílů. Dále je společnost certifikována normami ISO/TS 16949:2002 a ISO 14001:2004²²⁷.

4.3 PORTERŮV PĚTIFAKTOROVÝ MODEL

Porterův model analyzuje 5 faktorů, které svědčí především o atraktivitě odvětví.

Potenciální konkurence

Lisování pomocí tváření za studena je složitý technologický proces. Společnost disponuje několika výrobními linkami, především lisovacím zařízením NEDSCHROEF, které umožňuje velkosériovou produkci za snížení spotřeby materiálu. Potenciální konkurence by při vstupu na daný trh měla zvážit kapitálovou náročnost výroby v prvotních letech,

²²⁴ CIE AUTOMOTIVE. *CIE Zdanice – Press plant 2015* [Prezentace]. 2015.

²²⁵ SupplyOn: About us. *SupplyOn connects* [online]. SupplyOn, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.supplyon.com/en/about_us

²²⁶ SupplyOn: Automotive. *The automotive network that benefits you* [online]. SupplyOn, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.supplyon.com/en/industries/automotive_industry

²²⁷ CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

jedná se zejména o výrobní zařízení a nemovitý majetek (haly, skladovací prostory). Důležitá je také míra kvalifikace technologů a přípravkářů jednotlivých zakázek.

Bariéry vstupu na trh mohou být analyzovány dle spread ROE- r_e , přičemž platí, čím vyšší je hodnota, tím vyšší jsou bariéry vstupu na trh²²⁸.

Hodnoty oddílu NACE 29 budou srovnány s hodnotami za zpracovatelský průmysl a dále s vybranými oddíly v rámci zpracovatelského průmyslu:

- NACE 22 – výroba pryžových a platových výrobků,
- NACE 25 – výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků,
- NACE 27 – výroba elektrických zařízení,
- NACE 30 – výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení.

Tab. č. 13: Spread ROE – r_e ²²⁹

ROE- r_e (%)	2013	2014	2015	2016	2017
Zpracovatelský průmysl	-1,49	4,47	6,63	7,69	5,50
NACE 22	14,52	18,79	20,72	21,62	17,39
NACE 25	-1,35	5,73	5,82	7,37	3,00
NACE 27	0,25	8,97	9,11	7,78	5,97
NACE 29	1,61	9,32	14,87	15,03	12,95
NACE 30	2,06	4,39	4,52	-4,08	2,00

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že hodnoty oddílu NACE 29 jsou ve všech letech vyšší než průměrná hodnota za zpracovatelský průmysl. Vyšší hodnoty vykazuje už jen oddíl NACE 22. Bariéry vstupu do odvětví jsou tedy vysoké.

Dalším indikátorem atraktivity odvětví může být počet podniků, které v daném odvětví působí viz tabulka níže. Počet jednotek působících ve sledovaném odvětví v rámci oddílu NACE 29 mírně kolísá a drží na stejné úrovni. U skupiny 29.1 a 29.2 lze pozorovat pokles počtu jednotek v čase. Naopak u skupiny 29.3 lze vidět rostoucí trend vyjma roku 2015.

²²⁸ KARAS, Michal. Re: Poznámky [e-mailová komunikace]. 30. 4. 2019 14:28[cit. 2019-04-30]

²²⁹ Vlastní zpracování dle: MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

Lze tedy říct, že oddíl 29 má vysoké vstupní bariéry a počet jednotek se v čase téměř nemění. Skupina 29.3 je však pro investory atraktivní, což dokládá nárůst počtu jednotek v rámci dané skupiny.

Tab. č. 14: Počet jednotek v oddílu CZ-NACE 29²³⁰

Počet jednotek	2013	2014	2015	2016	2017
NACE 29	1126	1125	1105	1119	1128
NACE 29.1	105	101	91	91	78
NACE 29.2	208	199	194	185	180
NACE 29.3	813	825	820	843	870

Rivalita mezi stávajícími konkurenty

Společnosti působící v daném odvětví se zaměřují na velkosériovou výrobu, která s sebou přináší vysoké fixní náklady. Výroba se realizuje na základě dlouhodobých kontraktů, kterým předchází období přípravy, auditů a kontrol. Společnost vyrábí pod záštitou koncernu CIE a dodává své výrobky i ostatním členům v rámci skupiny. Tudíž z této strany riziko konkurence nehrozí. U zakázek pro externí zákazníky jako Bosch, Continental AG a Nexteer je situace jiná. Probíhá zde poptávkové řízení a záleží, zda společnost obstojí či nikoliv požadavkům zákazníka. Na druhou stranu uzavřené kontrakty bývají dlouhodobého charakteru (v horizontu 6-9 let) a jejich vypovězení či porušení je vysoce sankcionováno pro obě strany²³¹.

V rámci finanční analýzy bude podnik srovnáván se dvěma konkurenčními podniky. Společnosti působící v daném odvětví mají různě diverzifikované portfolio a s tím jsou spojené i různé použité technologie. Společnost **Lisi Automotive Form, a.s.**, která je od roku 2004 součástí francouzské skupiny LISI Automotive, se zaměřuje na výrobu brzdových čepů technologií tváření. Tržby společnosti za výrobky a služby činily za rok 2017 625 109 tis. Kč²³². Společnost **Star Technik, s.r.o.** působí ve stejném areálu jako společnost CIE Ždánice, s.r.o. a její specializací je výroba komponent do automobilového

²³⁰ Vlastní zpracování dle: MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s. [cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

²³¹ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

²³² Lisi Automotive Form, a. s. *Výroční zpráva 2017*. Čejč: Lisi Automotive Form, 2018.

průmyslu a montáž jednoduchých sestav. Převažující užitá technologie je obrábění. Tržby za vlastní výrobky činí u této společnosti za rok 2017 203 888 tis. Kč²³³.

Smluvní síla kupujících

Prioritou je bezpečnost a do popředí se dostává i důraz na životní prostředí. Vznikají nové normy a požadavky automobilek, na které musí dodavatelé v Automotive reagovat. Určitě lze říct, že vyjednávací síla ze strany kupujících je vysoká, udává si veškeré parametry, které mají být splněny. U nových projektů probíhá vzorkování a testuje se, zda je daný podnik schopen vyrobit výrobky s požadovanými parametry zákazníka. Součástí přiložené dokumentace pro zákazníka jsou i názvy dodavatelů (dodavatelé drátů, kalírny) nebo přesný typ materiálu, ze kterého je výrobek vyroben. Zákazník může daný proces rozporovat včetně výhrad proti dodavatelům, dále může požadovat osobní audit či návštěvu i u konkrétních dodavatelů. To se však v praxi často nestává.

ACEA svém webu uvádí, že má 15 členů²³⁴, naproti tomu výčet u CLEPA (asociace evropských dodavatelů do automobilového průmyslu) je několikanásobně delší²³⁵. Samotných výrobců dopravních prostředků je na trhu jen několik, kdežto dodavatelů jednotlivých komponent je opravdu mnoho. Z tohoto hlediska je důležité udržet si stávající zákazníky a primárně kvalitu svých výrobků. Dodání vadných velkosériově vyráběných výrobků, které by se dostaly až do montáže dopravního prostředku mohou mít fatální důsledky. Jak z hlediska finančního, tak ztráty budoucích kontraktů a image společnosti.

Smluvní síla dodavatelů

Hlavním materiálem společnosti je ocel, která je společnosti dodávána ve formě ocelových drátů. Cena je určena na základě tržní ceny oceli, ta je garantována po určité období (minimálně na půl roku) a je vázána na změny trhu. Společnost má v současné době 6 dodavatelů soustředěných v zemích EU. Parametry ocelových drátů se liší v mechanických vlastnostech. Z tohoto důvodu je pečlivě vybírán a testován materiál na

²³³ Star Technik, s. r. o. *Výroční zpráva 2017*. Ždánice: Star Technik, s. r. o., 2018.

²³⁴ ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *ACEA's Members* [online]. 2019 [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://www.acea.be/news/article/fact-sheet-brexit-and-the-auto-industry>

²³⁵ CLEPA: European Association of Automotive Suppliers. *Members* [online]. 2017. [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://clepa.eu/who-and-what-we-represent/members/>

jednotlivé projekty. Může se stát, že na jeden projekt se materiál zdá vhodný, zatímco při druhém může způsobovat vměstky či povrchové vady. Strategií podniku je mít na každý typ dodávaného výrobku (jakost, průměr, zpracování) dva dodavatele s cílem zajistit vhodné podmínky týkající se termínů dodávek, kvality, platebních podmínek a ceny. Tím, že společnost pro svou činnost potřebuje velký objem oceli v tunách, tak je její pozice u dodavatelů poměrně silná. Mezi tyto dodavatele patří např. korporát Sidenor, FR. u. H. LÜLING GmbH & Co. KG a Voestalpine Austria GmbH Wire²³⁶.

V případě zajišťování kooperací u drobných dílů jako tepelné zpracování (kalení, cementování) a zinkování je vyjednávací pozice u dodavatelů slabá. Zde musí společnost kvůli menšímu objemu výrobků akceptovat podmínky dodavatelů včetně platebních podmínek, kde je doba splatnosti i 15 dní. Mezi tyto dodavatele patří např. Schwäbische Härtetechnik Ulm GmbH & Co KG a Barth Galvanik GmbH²³⁷.

Jedná se o velké společnosti, které musí splňovat systémy řízení jakosti a podléhají vzorkování pro každý konkrétní výrobek a díl²³⁸.

Hrozba substitučních výrobků

Společnost disponuje poměrně diverzifikovaným portfoliem a je schopna reagovat na změnu poptávky. Komponenty jsou vyráběné z oceli a u těchto výrobků zatím žádné substituty neexistují. Zákazník může využít akorát jiného dodavatele.

Trend současné doby je přechod z dieselových motorů na benzínové motory nebo elektromobily, což může představovat určitou hrozbu. Z tohoto hlediska může dojít k poklesu výroby šroubů do olejových van.

4.4 Analýza dle struktury „7S“

Tato analýza je zaměřena na vnitřní faktory, které působí na chování podniku.

²³⁶ PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

²³⁷ Tamtéž.

²³⁸ Tamtéž.

Strategie

Společnost přejímá vize a strategie od své mateřské společnosti. Strategie skupiny je zaměřování se na procesy s vysokou přidanou hodnotou a na zdokonalování těchto procesů, tím pádem i na ziskovost. Dále se skupina chce stát vzorem pro provádění benchmarkingu v oblasti uspokojování potřeb svých zákazníků, inovacemi a řízení procesů s vysokou přidanou hodnotou²³⁹. Z tohoto pohledu je přijetí nového projektu ovlivněno mateřskou společností – musí být zachována taková cena, která nesleví z požadavků na ziskovost projektů. Na druhou stranu logistické procesy, dodavatele materiálu, veškerou technologickou přípravu si společnost zajišťuje sama. Společnost tedy musí primárně uspokojit požadavky stakeholderů, jako jsou vlastníci a řídit management kvality a jakosti, tak aby si udržela své zákazníky mimo skupinu i nadále.

Struktura

Ve společnosti funguje liniová organizační struktura. Schéma organizační struktury je součástí kapitoly představení společnosti. Výkonný ředitel závodu je podřízen pěti jednatelům společnosti a zároveň kontroluje činnost jednotlivých úseků v rámci společnosti.

Systémy

Hlavním systémem, který společnost využívá je SAP. Tento software je společností v rámci skupiny CIE poskytován mateřskou společností, která náklady na licenci přerozděluje mezi jednotlivé členy skupiny na konci roku. Do SAPu jsou navedeny sestavy objednávek, zákazníků, reportů v rámci skupiny až po faktury a dodací listy. Pro daňové a účetní účely společnost využívá také software Pohoda pro tvorbu odpisových plánů. Dalšími programy jsou MS Office, Solidworks a nově také program na simulaci tváření Simufact forming.

²³⁹ CIE Automotive: Mission, vision and values. *Mission, vision and values* [online]. CIE Automotive, 2019 [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/mission-mision-and-values>

Styl vedení práce

Ve společnosti je uplatňována kombinace direktivního a demokratického stylu řízení. Výkonný ředitel se rozhoduje sám, avšak dbá na názory přímých podřízených, zejména v otázkách týkajících se technologických postupů a kvality materiálu.

Spolupracovníci

Vztahy mezi zaměstnanci jsou primárně ovlivněny velikostí společnosti, tudíž se všichni zaměstnanci mezi sebou vzájemně znají a potkávají se v běžném provozu. Společnost nabízí zaměstnancům drobné benefity jako jsou stravenky.

Schopnosti

Zaměstnanci jsou pravidelně proškolení, tak aby byli schopni adekvátně vykonávat svoji pracovní činnost. Zejména při výrobě nebo v oblasti kontroly je nutné proškolení a informování o změnách norem. Jak již bylo uvedeno výše, fluktuace zaměstnanců je minimální a předpokládá se, že schopnosti zaměstnanců jsou podloženy několikaletou praxí a jsou tedy dostatečné k naplnění podnikové strategie. U agenturních pracovníků, kteří působí v oblasti kontroly je opět nutné velmi důkladné zaškolení.

Sdílené hodnoty

Historie automobilového průmyslu ve městě Ždánice je spjata s podnikem Šroubárna Ždánice, a.s. jejímiž nástupci se stalo několik společností, které v současnosti působí v původním areálu tohoto podniku. Jednou ze společností je i CIE Ždánice, s.r.o. Většina zaměstnanců, kteří jsou ve společnosti CIE Ždánice, s.r.o. nyní na řídicích pozicích a dělníků staršího věku působili již v původním státním podniku Šroubárna Ždánice, a.s. V tomto duchu zde působí určitá rivalita mezi ostatními strojními podniky v rámci areálu, zmínění pracovníci tedy usilují o dobré jméno společnosti. Dále si podnik nechává pravidelně zpracovat externí společností průzkum o spokojenosti zaměstnanců.

4.5 Finanční analýza

Tato kapitola je zaměřena na zhodnocení finančního zdraví podniku dle vybraných metod finanční analýzy, které jsou uvedeny v teoretické části. Analýza bude provedena za pětileté období od roku 2013 do roku 2017.

4.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza se skládá z horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů. Horizontální analýza bude provedena v absolutním vyjádření i v procentuálním.

Analýza majetkové struktury

Z následující tabulky je patrný nárůst bilanční sumy aktiv od roku 2013 do roku 2016, přičemž největší podíl na celkových aktivech mají ve sledovaném období oběžná aktiva, konkrétně krátkodobé pohledávky. Nejvyšší nárůst aktiv byl v roce 2015, kdy došlo k navýšení o 238 557 tis. Kč. Tento nárůst je způsoben nárůstem pohledávek za mateřskou společností, která v tomto roce vzrostla o 249 403 tis. Kč. Podle vertikální analýzy je zřejmé, že pohledávky za mateřskou společností jsou hlavním determinantem celkové sumy aktiv. V roce 2016 byl jejich podíl na celkových aktivech 73,15 %. V roce 2017 došlo ke snížení aktiv o 26,97 p. b., přičemž pohledávky za mateřskou společností klesly o 35,45 p. b.

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen primárně DHM, rozdíl v roce 2017 mezi Dlouhodobým majetkem a DHM představuje software k simulaci tváření, který byl pořízen za 709 tis. Kč. DHM je tvořen stavbami a dále hmotnými movitými věcmi, zálohami na DHM a nedokončený DHM. Společnost neeviduje v rozvaze pozemky. Položka stavby je představována pouze technickým zhodnocením budov, jedná se např o vzduchotechniku. Dlouhodobý majetek má v čase klesající tendenci, výjimku tvoří pouze rok 2015. Jeho podíl na celkových aktivech je klesající na úkor rostoucího podílu oběžných aktiv až do roku 2017. V roce 2017 je sice zaznamenán meziroční pokles hodnoty dlouhodobého majetku, avšak v rozvaze je vykázána položka nedokončený DHM ve výši 20 162 tis. Kč. Tato položka je spjata s pořízením nové výrobní linky.

Výše oběžných aktiv je závislá především na výši pohledávek za mateřskou společností. V rámci koncernu je používán cash pooling, který podporuje zajištění centrální finanční správy v rámci skupiny. V čase oběžná aktiva skokově narůstají až do roku 2017, kdy je zaznamenán pokles o 30,36 p.b. Položka zásob měla nejvyšší nárůst v roce 2014 o 43,74 % a poté mírně klesala až do roku 2017, kdy je zaznamenán nepatrný nárůst. Podíl položky na celkových aktivech je v rozmezí 5,37-10,30 %. Pohledávky za mateřskou společností představují disponibilní peněžní prostředky, které společnost zasílá na master účet skupiny. Jejich podíl na celkových aktivech v čase roste až do roku 2017, kdy došlo

k převodu nerozděleného zisku ve výši 247 814 tis. Kč na společníka. Tento převod proběhl započtením zůstatku na vzájemném běžném účtu společnosti. Podíl peněžních prostředků na celkových aktivech postupně klesá ze 7,28 % na symbolických 0,45 %. Důvodem je již zmíněný systém cash pooling.

Tab. č. 15: Horizontální analýza aktiv²⁴⁰

Horizontální analýza aktiv								
Období	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem	93 930	23,58	238 557	48,47	31 893	4,36	-205 682	-26,97
Dlouhodobý majetek	-18 043	-13,54	1 551	1,35	-14 807	-12,68	-4 707	-4,62
DHM	-18 043	-13,54	1 551	1,35	-15 516	-13,29	-4 471	-4,42
Oběžná aktiva	112 242	42,44	236 523	62,79	46 153	7,53	-200 208	-30,36
Zásoby	15 433	43,75	-4 989	-9,84	-4 777	-10,45	315	0,77
Pohledávky	113 649	56,77	483	74,99	-4 777	11,35	315	-32,07
Dl. pohledávky	-13 592	-52,11	-5 081	-40,68	-6 517	-87,96	-49	-5,49
Kr. pohledávky	127 241	73,08	240 442	79,79	68 842	12,71	-196 055	-32,11
Kr. pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	112 673	92,15	249 403	106,15	73 513	15,18	-197 790	-35,45
Peněžní prostředky	-16 840	-58,06	6 151	50,56	-11 395	-62,21	-4 419	-63,85
Časové rozlišení	-269	-48,38	483	168,29	547	71,04	-767	-58,24

Tab. č. 16: Vertikální analýza aktiv²⁴¹

Vertikální analýza aktiv v %					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	33,46	23,41	15,98	13,37	17,46
DHM	33,46	23,41	15,98	13,28	17,38
Oběžná aktiva	66,40	76,53	83,92	86,46	82,44
Zásoby	8,86	10,30	6,26	5,37	7,41
Pohledávky	50,26	63,76	75,15	80,18	74,58
Dl. pohledávky	6,55	2,54	1,01	0,12	0,15
Kr. pohledávky	43,71	61,22	74,14	80,07	74,43
Kr. pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	30,70	47,73	66,28	73,15	64,65
Peněžní prostředky	7,28	2,47	2,51	0,91	0,45
Časové rozlišení	0,14	0,06	0,11	0,17	0,10

²⁴⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁴¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Časové rozlišení se vyvíjí kolísavě a tvoří zanedbatelnou položku aktiv.

Analýza kapitálové struktury

Vývoj celkových pasiv je totožný s vývojem celkových aktiv, dochází tedy k nárůstu až do roku 2017, kdy byl zaznamenán pokles.

Vlastní kapitál v čase roste až do roku 2017 a jeho podíl na celkových pasivech se pohybuje v rozmezí 61,30-80,24 %. Přičemž nejvyšší podíl na celkových aktivech byl v roce 2015 a nejnižší v roce 2017. Pokles vlastního kapitálu v roce 2017 je zapříčiněn převedením nerozděleného zisku, který byl popsán výše.

Základní kapitál společnosti je ve stále stejné výši a to 194 767 tis. Kč. Dále společnost eviduje v pasivech položku emisní ážio ve výši 20 038 tis. Kč, které vzniklo při převzetí podniku Šroubárna Ždánice, a.s. v roce 2006.

Fondy ze zisku jsou neměnné od roku 2015, kdy společnost využila možnosti nevytvářet povinně rezervní fond. Podíl VH minulých let na celkových pasivech se pohybuje od 9,52 % do 32,49 %. Pokles v roce 2017 o 25,51 p. b. byl již popsán výše. VH běžného účetního období rostl od roku 2013 do roku 2015, poté došlo k poklesu. Jeho podíl na celkových pasivech se pohybuje v rozmezí 8,54-16,22 %.

Z vertikální analýzy pasiv je patrná celková zadluženost podniku ve sledovaném období. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se pohybuje v rozmezí 19,63-38,59 %. Rezervy společnost vytváří na reklamace, nevybranou dovolenou a na daň z příjmů. Nejvyšší nárůst je zaznamenán 2017 o 172,30 %, kdy společnost vytvořila rezervu na daň z příjmů ve výši 6 948 tis. Kč. Dlouhodobé závazky jsou představovány odloženým daňovým závazkem v roce 2016 a 2017. V letech 2013-2015 je v této položce evidován dlouhodobý bankovní úvěr, jehož podíl na celkových pasivech je minimální 0,44-1,34 %. Podíl krátkodobých závazků na celkové sumě pasiv je v čase rostoucí, nejnižší byl v roce 2014 17,67 %, naopak nejvyšší v roce 2017 35,71 %. Od roku 2015 je hlavním determinantem kontokorentní úvěr, který si společnost zřídila. Podíl úvěru na pasivech je v rozmezí 23,95-27,45 %. Ke konci roku 2017 je jeho výše 152 867 tis. Kč.

Časové rozlišení pasiv je tvořeno výdaji příštích období a jeho podíl na celkových pasivech je zanedbatelný.

Tab. č. 17: Horizontální analýza pasiv²⁴²

Horizontální analýza pasiv								
Období	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	93 930	23,58	238 557	48,47	31 893	4,36	-205 682	-26,97
Vlastní kapitál	79 842	25,34	80 561	20,40	65 161	13,70	-199 275	-36,86
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	2 815	46,17	3 992	44,79	0	0,00	0	0,00
VH minulých let	53 480	141,02	75 850	82,98	80 560	48,17	-182 651	-73,70
VH běžného období	23 547	41,83	719	0,90	-15 399	-19,11	-16 624	-25,51
Cizí zdroje	14 146	17,15	157 909	163,40	-33 210	-13,05	-6 397	-2,89
Rezervy	1 137	58,88	429	13,98	-663	-18,96	4 883	172,30
Závazky	13 009	16,15	157 480	168,30	-32 547	-12,96	-11 280	-5,16
Dlouhodobé závazky	2 640	66,90	-3 376	-51,26	2 710	84,42	2 418	40,84
Závazky k úvěrovým institucím	2 640	66,90	-3 376	-51,26	-3 210	100,00	0	X
Krátkodobé závazky	10 369	13,53	160 856	184,92	-35 257	-14,23	-13 698	-6,44
Závazky k úvěrovým institucím	-11 735	-78,09	171 753	5 215,70	786	0,45	-22 965	-13,06
Dohadné účty pasivní	8 261	186,23	-11 444	-90,13	612	48,84	-410	-21,98
Časové rozlišení	-58	-8,62	87	14,15	-58	-8,26	-10	-1,55

Tab. č. 18: Vertikální analýza pasiv²⁴³

Vertikální analýza pasiv v %					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	79,12	80,24	65,07	70,89	61,30
Základní kapitál	48,90	39,57	26,65	25,54	34,97
Fondy ze zisku	1,53	1,81	1,77	1,69	2,32
VH minulých let	9,52	18,57	22,89	32,49	11,70
VH běžného období	14,13	16,22	11,02	8,54	8,71
Cizí zdroje	20,71	19,63	34,83	29,02	38,59
Dl. závazky	0,99	1,34	0,44	0,78	1,50
Kr. závazky	19,24	17,67	33,91	27,87	35,71
Závazky k úvěrovým institucím	3,77	0,67	23,95	23,05	27,45
Časové rozlišení	0,17	0,12	0,10	0,08	0,11

²⁴² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁴³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Analýza Výkazu zisku a ztráty

U vertikálního pojetí analýzy byla zvolena jako základna výše čistého obrátu za účetní období, tedy veškeré výnosy.

Tržby za prodej výrobků a služeb klesají od roku 2014, důvodem je zpožděný náběh nového projektu. V roce 2014 byl původní projekt na svém vrcholu a pak se dostal do fáze útlumu. Nový projekt je spojený s investicí do výrobní linky v roce 2017 pro lisování a obrábění hřídelí. Podíl tržeb z výrobků a služeb na celkových výnosech je rostoucí a ve sledovaném období se pohybuje v rozmezí 72,94-81,41 %.

Vývoj výkonové spotřeby v čase kopíruje trend tržeb za výrobky a služby. Výkonová spotřeba však klesá o něco rychleji než tržby z výrobků a služeb, což je pozitivní a dochází k nárůstu přidané hodnoty.

Osobní náklady klesají od roku 2015 až do roku 2016. Tento pokles je spojen se snížením počtu zaměstnanců z důvodu končícího projektu. Jedná se především o zaměstnance úseku kontroly. Podíl osobních nákladů na celkových výnosech je nejvyšší v roce 2017 9,27 %.

Položka ostatních provozních nákladů a ostatních provozních výnosů se vyvíjela stejně jako tržby za prodej výrobků a služeb, avšak obě položky klesaly mnohem rychlejším tempem. Největší část těchto položek tvoří jiné provozní náklady a jiné provozní výnosy.

Provozní výsledek hospodaření klesal opět stejně jako tržby z prodeje výrobků a služeb, ale klesal pomaleji kromě roku 2016. Jeho podíl na celkových výnosech v čase roste kromě roku 2016. Výše podílu se pohybuje v rozmezí 11,08-17,17 %.

Položka nákladových úroků a výnosových úroků se podílí na celkových výnosech zanedbatelnou výší. Výnosové úroky plynou podniku od mateřské společnosti za poskytnutou zápůjčku v rámci cash poolingu. S poklesem pohledávky za mateřskou společností v roce 2017 lze vidět pokles výnosových úroků o 33 %. Nákladové úroky jsou naopak spjaty s přijatým kontokorentním úvěrem. I když je výše zůstatku úvěru, vykázaná ke konci jednotlivých let poměrně vysoká, tak nákladové úroky tvoří zanedbatelnou část nákladů.

Tab. č. 19: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty²⁴⁴

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty								
Období	2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Tržby za prodej výrobků a služeb	67 425	19,59	-4 593	-1,12	-61 927	-15,21	-29 565	-8,57
Výkonová spotřeba	44 953	19,35	-14 727	-5,31	-46 562	-17,74	-19 907	-9,22
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-454,61	-454,61	10234	-107,73	-582	-79,29	776	510,53
Osobní náklady	1 683	4,41	-3 173	-7,97	-1 715	-4,68	996	2,85
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-4 356	-18,52	1 887	9,85	2 796	13,28	-3 731	-15,65
Ostatní provozní výnosy	17 607	15,54	-15 266	-11,66	-25 990	-22,48	-24 534	-27,37
Ostatní provozní náklady	19 451	17,91	-14 029	-10,96	-25 543	-22,41	-27 373	-30,94
Provozní VH	35 480	67,84	-51	-0,06	-16 314	-18,60	-4 857	-6,80
Výnosové úroky	2 721	66,29	1 723	25,24	1 815	21,23	-3 427	-33,07
Nákladové úroky	105	13,03	-265	-29,09	678	104,95	-208	-15,71
Ostatní finanční výnosy	-8 515	-82,73	-1 777	-100,00	0	X	0	X
Ostatní finanční náklady	-3	-0,41	7 700	1 067,96	-7 501	-89,07	11 798	1 282,39
Finanční VH	-5 896	-45,82	-7 499	-107,57	8 648	-1 637,88	-15 017	-184,94
VH před zdaněním	29 584	45,40	-7 550	-7,97	-7 666	-8,79	-19 874	-24,99
Daň z příjmů	6 037	68,05	-8 269	-55,46	7 733	116,46	-3 250	-22,61
VH za účetní období	23 547	41,83	719	0,90	-15 399	-19,11	-16 624	-25,51

Ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady jsou zajímavou položkou. Jsou zde evidovány kurzové rozdíly, které společnosti vznikají během roku a poté rozdíly z přecenění na konci účetního období. Pro účely přepočtu je využíván devizový kurz vyhlášený ČNB k poslednímu dni předcházejícímu měsíci. Z tabulek je patrné, že intervence ČNB v roce 2013 byla pro společnost, jakožto exportéra prospěšná a finanční VH v tomto roce dosáhl sumy 12 867 tis. Kč. Poté bylo i nadále udržováno oslabení koruny až do roku 2017, ale nominální kurz CZK/EUR již klesal viz tab. č. 11. Posílení domácí měny má na společnost negativní vliv, i když má účty vedené v EUR. Minimálně při ročním přecenění dochází ke kurzovým ztrátám/ziskům dle aktuálního devizového kurzu. Finanční VH je v celém období klesající a jeho podíl na celkových výnosech je 0,1-2,73 %.

²⁴⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty²⁴⁵

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v %					
Období	2013	2014	2015	2016	2017
Čistý obrát za účetní období	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej výrobků a služeb	72,94	74,69	76,62	77,53	81,41
Výkonová spotřeba	49,23	50,31	49,42	48,52	50,58
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,57	-1,72	0,14	0,03	0,24
Osobní náklady	8,08	7,22	6,90	7,84	9,27
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,98	3,48	3,96	5,36	5,19
Ostatní provozní výnosy	24,01	23,75	21,77	20,14	16,80
Ostatní provozní náklady	23,01	23,23	21,46	19,87	15,76
Provozní VH	11,08	15,93	16,51	16,04	17,17
Výnosové úroky	0,87	1,24	1,61	2,33	1,79
Nákladové úroky	0,17	0,17	0,12	0,30	0,29
Ostatní finanční výnosy	2,18	0,32	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční náklady	0,15	0,13	1,59	0,21	3,28
Finanční VH	2,73	1,26	-0,10	1,82	-1,78
VH před zdaněním	13,81	17,19	16,42	17,87	15,39
Daň z příjmů splatná	0,17	0,24	0,30	0,43	2,25
Daň z příjmů odložená (+/-)	1,71	2,47	0,95	2,80	0,62
VH za účetní období	11,93	14,49	15,17	14,64	12,52

Podíl splatné dani z příjmů na celkových výnosech v čase roste. Nelze tedy sledovat návaznost na tržby z výrobků a služeb. V roce 2013-2015 je v rozvaze evidována odložená daňová pohledávka související se splněním kritérií pro získání slevy na dani z titulu investičních pobídek. Z tohoto důvodu je podíl na dani v roce 2014, kdy tržby z prodeje výrobků a služeb dosahovaly maxima pouze 0,23 %. V roce 2017 je naopak podíl nejvyšší a to 2,25 %.

4.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byly využity k porovnání dva konkurenční podniky Lisi Automotive Form, a.s a Star Technik, s.r.o. Dále budou hodnoty u některých ukazatelů srovnávány s výsledky odvětví NACE 29.

²⁴⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Ukazatele rentability

Rentabilita vyjadřuje zhodnocení určitých položek pasiv, popř. tržeb.

Rentabilita aktiv ROA značí poměr provozního VH na celkových aktivech. Oborové hodnoty se pohybují v rozmezí 7,99-14,24 %. V posledním roce došlo k poklesu na 12,43 %. Hodnoty společnosti CIE Ždánice, s.r.o. a konkurenčních podniků nekopírují vývoj v odvětví. Hodnoty rostly až do roku 2015, u společnosti CIE Ždánice do roku 2014 a poté došlo k poklesu. V posledním roce došlo k mírnému navýšení. U podniku CIE je nízká hodnota v roce 2015 zapříčiněna především rychlým nárůstem pohledávek za mateřskou společností. V roce 2017 si jsou hodnoty odvětví a sledovaných podniků nejbližší

Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE má ve jmenovateli součet vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů, do čitatele je opět dosažen EBIT. U všech podniků jsou hodnoty velmi kolísavé a v posledním roce jsou si nejbližší, kdy je jejich rozmezí 16,47-19,50 %. Společnost Star Technik, s.r.o. v roce 2013 dosáhla nejvyšší hodnoty a to 79,27 %. V tomto roce společnost vygenerovala vysoký provozní VH s nízkou sumou aktiv a pouze krátkodobými cizími zdroji, v dalších letech začala provádět rozsáhlé investice.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE je stanovena jako podíl EAT na vlastním kapitálu. Oborový průměr rostl od roku 2013 do roku 2015, poté došlo ke kolísání mezi 22-21 %. U společnosti Star Technik, s.r.o. dochází k postupnému poklesu hodnoty stejně jako u ostatních sledovaných podniků kromě roku 2014 u CIE a 2015 u LISI. Sledované podniky nekopírují vývoj oboru a jejich hospodaření s vlastním kapitálem je dle ukazatele ROE méně efektivní než průměr NACE 29.

Rentabilita tržeb ROS je poměr provozního VH a tržeb za výrobky a služby. Rentabilita oboru je 4,87-7,30 %, zatímco u sledovaných podniků je o mnoho vyšší. U společnosti Star Technik s.r.o. lze sledovat spíše klesající vývoj ukazatele. Společnost CIE Ždánice, s.r.o. naopak dosahuje nejpříznivějších hodnot, kdy je podíl provozního VH na tržbách z jejich výrobků kolem 21 %. Opět nelze říct, že by se hodnoty sledovaných podniků vyvíjely stejně jako hodnoty odvětví.

Tab. č. 21: Analýza rentability²⁴⁶

Analýza rentability v %						
Ukazatel	Subjekt	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	CIE	13,13	17,83	12,00	9,36	11,95
	LISI	13,56	17,05	19,24	13,48	14,90
	Star Technik	37,44	27,10	21,73	8,64	10,46
	NACE 29	7,99	10,99	13,38	14,24	12,43
ROCE	CIE	16,39	21,86	18,33	13,21	19,50
	LISI	22,67	17,72	28,13	16,22	18,50
	Star Technik	79,27	48,38	31,71	11,55	16,47
ROE	CIE	17,86	20,22	16,94	12,05	14,22
	LISI	21,64	18,07	24,83	13,03	13,73
	Star Technik	59,52	39,37	35,15	21,95	9,69
	NACE 29	12,49	17,50	21,86	21,97	21,09
ROS	CIE	15,19	21,33	21,55	20,69	21,09
	LISI	14,81	16,16	19,84	15,83	15,05
	Star Technik	17,62	15,57	15,61	6,25	9,92
	NACE 29	4,87	6,27	7,23	7,30	6,62

Ukazatele likvidity

Při analýze likvidity je posuzována schopnost podniku dostát svým závazkům. Jsou rozlišovány tři stupně likvidity – likvidita běžná, pohotová a peněžní dle položek v čitateli.

Běžná likvidita NACE 29 je v rozmezí 1,68-2,20 a v čase roste. U společnosti CIE Ždánice, s.r.o. likvidita roste do roku 2015, poté došlo k čerpání kontokorentního úvěru a tím i k poklesu hodnoty běžné likvidity. Snížení v roce 2017 je dáno především snížením pohledávek za mateřskou společností, přičemž výše zůstatku kontokorentního úvěru se snížila, ale ne o tolik p. b. jako pohledávky za mateřskou společností. Doporučené hodnoty v literatuře jsou hodnoty vyšší než 1,5. Této hodnoty dosahuje CIE Ždánice, LISI kromě roku 2013 a společnost Star Technik splňuje podmínku pouze v roce 2015.

Pohotová likvidita z čitatele vyjímá položku zásob a její doporučená hodnota by měla být vyšší než 1. Oborové hodnoty v čase rostou, převyšují doporučené hodnoty a kopírují

²⁴⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o., LISI Automotive FORM, a. s., Star Technik, s. r. o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu.

vývoj oběžné likvidity. Společnost CIE Ždánice a LISI se pohybují nad průměrnými hodnotami odvětví kromě roku 2013, kdy podnik LISI dosahoval hraniční hodnoty 1. Společnost Star Technik je opět pod průměrem odvětví i doporučenými hodnotami až na rok 2015, kdy jeho pohotová likvidita dosahuje 1,12.

Hotovostní likvidita odvětví se pohybuje v pásnu 0,65-0,90 a přesahuje doporučenou hodnotu 0,2, kterou udává literatura. Hodnoty společnosti CIE Ždánice od roku 2014 nesplňují dané kritérium a hluboce zaostávají pod průměrem. Důvodem je využívání cash pooling systému, díky kterému jsou peněžní prostředky společnosti odčerpávány. Společnost LISI uvádí ve své výroční zprávě, že také využívá tento systém, což zapříčiňuje hodnoty, které jsou pod průměrem oboru. Společnost Star Technik je na tom z pohledu všech stupňů likvidity nejhůře, vhodné by jistě bylo porovnat okamžitě splatné závazky, a ne sumu krátkodobých dluhů.

Tab. č. 22: Analýza likvidity²⁴⁷

Analýza likvidity						
Ukazatel	Subjekt	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	CIE	4,92	7,06	2,47	3,10	2,31
	LISI	1,41	2,58	5,95	6,05	3,48
	Star Technik	1,51	1,41	1,69	1,01	0,87
	NACE 29	1,68	1,74	1,84	2,17	2,20
Pohotová likvidita	CIE	4,46	6,48	2,29	2,91	2,10
	LISI	1,00	1,64	3,78	4,44	2,25
	Star Technik	0,74	0,68	1,12	0,46	0,42
	NACE 29	1,36	1,44	1,51	1,78	1,82
Hotovostní likvidita	CIE	0,38	0,14	0,07	0,03	0,01
	LISI	0,19	0,33	0,68	0,84	0,26
	Star Technik	0,17	0,13	0,69	0,15	0,11
	NACE 29	0,66	0,65	0,71	0,81	0,90

Ukazatele zadluženosti

Pro analýzu zadluženosti byly vybrány 3 ukazatele – Věřitelské riziko, Krytí stálých aktiv vlastními zdroji a Úrokové krytí.

Ukazatel **věřitelského rizika** udává podíl cizích zdrojů na celkových pasívech. Doporučené hodnoty se liší dle literatury, některé udávají adekvátní poměr 50 % dle

²⁴⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o., LISI Automotive FORM, a. s., Star Technik, s. r. o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu.

Zlatého pravidla financování. Oborové hodnoty se drží kolem 50 %, konkrétně v rozmezí 50,85- 54,20 %. Hodnota společnosti CIE Ždánice, s.r.o. byla do roku 2014 kolem 20 %, poté došlo k nárůstu, který je spojen s čerpáním kontokorentního úvěru v roce 2015. Navýšení v roce 2017 je způsobeno snížením vlastního kapitálu na úkor cizích zdrojů. Zadluženost společnosti LISI se ve sledovaném období snížila téměř dvojnásobně, naopak podnik Star Technik tíhne v čase k většímu užívání cizích zdrojů.

Ukazatel **krytí stálých aktiv vlastními zdroji** testuje podmínku opatrného financování a doporučená hodnota je uvedena 0,75-1. Společnosti CIE Ždánice vykazuje nejlepší hodnoty, což je způsobeno především tím, že nevlastní výrobní prostory a pozemky. Ke své činnosti využívá oproti konkurenčním společnostem méně stálých aktiv. Společnost LISI si vede také dobře. Naopak společnost Star Technik se rychle rozvíjí a využívá ve větší míře cizí zdroje, čímž nedosahuje doporučených hodnot.

Úrokové krytí udává kolikrát převyšuje provozní VH nákladové úroky, tedy jestli je společnost schopna hradit úroky spjaté s užitím cizích zdrojů. Doporučená hodnota je vyšší než 3, což sledované podniky splňují. Dokonce i společnost Star Technik vykazuje nejnižší hodnotu v roce ve výši 8,31, což je přijatelné. Společnost LISI využívá primárně vlastní kapitál a v roce 2016 neeviduje žádné nákladové úroky.

Tab. č. 23: Analýza zadluženosti²⁴⁸

Analýza zadluženosti						
Ukazatel	Subjekt	2013	2014	2015	2016	2017
Věřitelské riziko (%)	CIE	20,71	19,63	34,83	29,02	38,59
	LISI	39,96	22,56	13,90	15,49	18,33
	Star Technik	51,85	48,70	54,03	66,36	64,16
	NACE 29	54,12	52,13	53,25	54,20	50,85
Krytí stálých aktiv vlastními zdroji	CIE	2,36	3,43	4,07	5,30	3,51
	LISI	1,08	1,96	1,57	2,36	1,67
	Star Technik	1,17	0,98	0,87	0,68	0,53
	NACE 29	54,12	52,13	53,25	54,20	50,85
Úrokové krytí	CIE	64,89	96,36	135,80	53,94	59,64
	LISI	39,49	75,06	912,70	X	8 553,27
	Star Technik	32,10	39,57	30,86	8,31	12,84

²⁴⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o., LISI Automotive FORM, a. s., Star Technik, s. r. o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o hospodaření podniku s jeho aktivy. Pro účely analýzy byl vybrán obrat aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

Obrat celkových aktiv sleduje schopnost podniku obnovit svá aktiva z ročních tržeb. Dle odvětví se pohybují hodnoty od 1,64 do 1,95, lze sledovat rostoucí vývoj až do roku 2017, kdy došlo k drobnému snížení. Společnost CIE Ždánice vykazuje nejnižší hodnoty a zdaleka nedosahuje hodnot oboru. Nízké hodnoty jsou ovlivněny složením aktiv, pokud bychom vzali v potaz pouze obnovu dlouhodobého majetku, hodnoty by byly několikrát vyšší. Hodnoty společnosti LISI oscilují kolem čísla 1 a hodnoty Star Techniku se snižují s postupnými investicemi do výroby a růstem celkových aktiv. V roce 2017 ani jeden z podniků nedosahuje oborových hodnot, které jsou příznivější.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, po kterou jsou oběžná aktiva vázána v zásobách. U všech sledovaných podniků je počet dní vyšší na konci sledovaného období oproti počátečnímu roku 2013. Do ukazatele jsou zahrnuty veškeré zásoby, tedy materiál, nedokončená výroba i hotové výrobky. Tím může být hodnota ukazatele zkreslena. Podle výsledků má nejnižší počet dnů společnost CIE Ždánice, což svědčí o rychlé přeměně zásob v jinou formu.

Doba obratu pohledávek by měla být srovnána především s dobou splatnosti pohledávek. Společnost Star Technik vykazuje nejnižší hodnoty, které se drží po sledované období okolo 30 dnů. Hodnoty společnosti CIE Ždánice v čase kolísají, v rámci skupiny je doba splatnosti stanovena na 90 dnů. Společnost LISI má zřejmě určenou dobu splatnosti také kolem 90 dnů.

Doba obratu závazků se v čase u všech podniků snižuje, což poukazuje na silnější vyjednávací pozici dodavatelů. V roce 2017 ani u jedné ze společností neplatí, že by doba obratu pohledávek převyšovala dobu obratu závazků. V podstatě společnosti platí dříve své závazky, než inkasují pohledávky od svých odběratelů, což je negativní stav. V čase tedy roste smluvní síla dodavatelů.

Tab. č. 24: Analýza aktivity²⁴⁹

Analýza aktivity						
Ukazatel	Subjekt	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv (počet obrátek)	CIE	0,86	0,84	0,56	0,45	0,57
	LISI	0,92	1,06	0,97	0,85	0,99
	Star Technik	2,12	1,74	1,39	1,38	1,05
	NACE 29	1,64	1,80	1,85	1,95	1,88
Doba obratu zásob (dny)	CIE	37	44	40	43	47
	LISI	51	63	76	73	66
	Star Technik	48	47	39	57	54
Doba obratu pohledávek (dny)	CIE	50	56	50	53	62
	LISI	99	84	83	86	87
	Star Technik	32	30	29	31	30
Doba obratu závazků (dny)	CIE	56	59	61	32	46
	LISI	71	31	28	36	46
	Star Technik	29	28	23	21	20

4.5.3 Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné indexy hodnotí finanční zdraví podniku podle jednoho výsledného čísla, které ve svém výpočtu zahrnuje několik dílčích poměrových ukazatelů.

Altmanova analýza ukazuje, že společnost CIE Ždánice, s.r.o. není v pásmu podniků blížících se k bankrotu. V roce 2012-2013 je podnik interpretován jako finančně zdravý, od roku 2015 se objevil v pásmu šedé zóny (rozmezí 1,23-2,70), které nelze jednoznačně interpretovat. Nejvyšší váhu má ukazatel X_3 , který reprezentuje rentabilitu aktiv ROA. Tento ukazatel se vyvíjel v důsledku rychle rostoucího tempa pohledávek za mateřskou společností značně nepříznivě. I když v roce 2017 provozní VH klesl, tak je hodnota X_3 vyšší než v předchozím roce z důvodu snížení pohledávek za mateřskou společností. Druhý ukazatel s nejvyšší váhou je X_5 , který značí obrat aktiv. Ten je opět ovlivněn nárůstem aktiv, tedy pohledávkami za mateřskou společností. Dalším faktorem je čerpání kontokorentního úvěru, který je promítnut především v ukazateli X_4 . Dle ukazatele úrokového krytí je podnik schopen splácet úroky.

²⁴⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o., LISI Automotive FORM, a. s., Star Technik, s. r. o. a statistik Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tab. č. 25: Altmanova analýza²⁵⁰

Altmanova analýza						
Ukazatel	Váha	2013	2014	2015	2016	2017
X ₁	0,717	0,47	0,59	0,50	0,59	0,47
X ₂	0,847	0,10	0,19	0,23	0,32	0,12
X ₃	3,107	0,13	0,18	0,12	0,09	0,12
X ₄	0,429	3,82	4,09	1,87	2,44	1,59
X ₅	0,998	0,86	0,84	0,56	0,45	0,57
Zeta		3,33	3,72	2,28	2,49	2,05
Interpretace		Fin. Stabilní	Fin. Stabilní	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Index IN05 se shoduje s výsledky Altmanova indexu. Podnik je dle interpretace zařazen v prvních dvou letech do pásma finančně zdravého podniku a od roku 2015 do pásma šedé zóny (0,90-1,60). Nejvyšší váhu má ukazatel X₃, který je představován rentabilitou aktiv ROA stejně jako u Altmanovy analýzy. Ukazatel X₄ má druhou nejvyšší váhu a jedná se o obrát aktiv shodně jako u Altmanovy analýzy. Ukazatel X₁ je v podobě celkové zadluženosti, v jejíž hodnotách lze vidět čerpání kontokorentního úvěru od roku 2015. Ukazatel úrokového krytí byl nahrazen hodnotou 9, aby nedošlo k nadhodnocení výsledné hodnoty IN05.

Tab. č. 26: Index IN05²⁵¹

Index IN05						
Ukazatel	Váha	2013	2014	2015	2016	2017
X ₁	0,13	4,83	5,09	2,87	3,45	2,59
X ₂	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
X ₃	3,92	0,13	0,18	0,12	0,09	0,12
X ₄	0,21	0,86	0,84	0,56	0,45	0,57
X ₅	0,09	3,45	4,33	2,47	3,10	2,31
IN05		1,99	2,29	1,54	1,55	1,49
Interpretace		Fin. Stabilní	Fin. Stabilní	Šedá zóna	Šedá zóna	Šedá zóna

Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Bilanční analýza dle Rudolfa Douchy má několik úrovní. **Bilanční analýza I.** představuje nejjednodušší model a její výsledky jsou uvedené v následující tabulce.

²⁵⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁵¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 27: Bilanční analýza I²⁵²

Bilanční analýza I						
Ukazatel	Váha	2013	2014	2015	2016	2017
S	2	2,36	3,43	4,07	5,30	3,51
L	4	1,38	1,73	1,06	1,34	0,97
A	1	0,43	0,43	0,28	0,23	0,28
R	5	1,43	1,62	1,36	0,96	1,14
Celkový ukazatel C		1,48	1,86	1,62	1,75	1,41
Interpretace		Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní

Podle výsledných hodnot je společnost CIE Ždánice, s.r.o. bonitní podnik, jehož finanční situace je dobrá po celé sledované období. Nejvyšší váhu má ukazatel likvidity a rentability. S předchozími modely se shoduje na nejlepším výsledku v roce 2014 a to s hodnotou 1,86. Zajímavý je ukazatel stability, jehož hodnoty jsou nejvyšší v roce 2015 a 2016. Jedná se o poměr vlastního kapitálu a stálých aktiv, tedy o ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji. Ukazatel likvidity je ovlivněn výší přijatého úvěru a celkovou sumou pohledávek. V roce 2017 vykazuje nejnižší hodnotu v důsledku snížení pohledávek oproti výši čerpaného úvěru, jehož výše se sice snížila, ale o méně p. b. než pohledávky. Oblast aktivity představuje podíl výkonů na celkových pasivech. V roce 2017 se hodnota zvýšila na 0,28 vlivem snížení pasiv, které klesly rychleji než výkony. Modifikovaná rentabilita vlastního kapitálu má nejnižší hodnotu v roce 2016. V roce 2017 došlo k poklesu vlastního kapitálu, který příznivě ovlivnil výši ukazatele.

Bilanční analýza II. je komplexnějším modelem, jehož výsledky jsou spolehlivější a detailnější. Společnost je analyzována ve 4 dílčích oblastech, jedná se o ukazatele stability, likvidity, aktivity a ukazatele rentability. Oproti Bilanční analýze I nabývá celkový ukazatel C vyšších hodnot, což je příznivé. Nejlepší výsledné hodnoty dosahuje společnost v roce 2014 a to 2,20. Oblast stability opět dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2016. Tři z 5 ukazatelů v této oblasti operují s vlastním kapitálem dosazeným do čitatele, proto v roce 2017 došlo k výraznému snížení S_1 - S_3 . S_4 a S_5 mají v čitateli celkovou sumu aktiv, která v roce 2017 klesala o 27 %. Souhrnný ukazatel pro oblast likvidity vykazoval nejvyšší hodnotu v roce 2014 a to 1,33. L_1 v čase rapidně klesala, jedná se o modifikaci peněžní likvidity, která je ovlivněna cash poolingem a čerpáním

²⁵² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

kontokorentního úvěru. Na vývoji L₂ a L₃ mají největší vliv pohledávky za mateřskou společností v kombinaci s kontokorentním úvěrem. Proto hodnoty v roce 2017 markantně klesly. V ukazateli L₄ je zakomponován podíl pracovního kapitálu na celkových pasivech. Jak již bylo uvedeno v čase se podíl oběžných aktiv na celkových pasivech zvyšuje až do roku 2017, kdy je zaznamenán mírný pokles.

Tab. č. 28: Bilanční analýza II²⁵³

Bilanční analýza II						
Ukazatel		2013	2014	2015	2016	2017
Ukazatel stability	S ₁	2,36	3,43	4,07	5,30	3,51
	S ₂	4,73	6,86	8,14	10,61	7,02
	S ₃	3,82	4,09	1,87	2,44	1,59
	S ₄	1,04	1,13	0,59	0,72	0,56
	S ₅	0,75	0,65	1,07	1,24	0,90
	S	2,26	2,89	2,98	3,84	2,57
Ukazatel likvidity	L ₁	0,76	0,28	0,15	0,07	0,03
	L ₂	1,38	1,73	1,06	1,34	0,97
	L ₃	1,38	1,73	0,99	1,24	0,92
	L ₄	2,21	2,55	2,79	2,88	2,75
	L	1,24	1,33	0,87	1,03	0,78
Ukazatel aktivity	A ₁	0,43	0,42	0,28	0,23	0,28
	A ₂	0,27	0,26	0,21	0,16	0,23
	A ₃	1,27	1,40	1,41	1,50	1,50
	A	0,66	0,69	0,64	0,63	0,67
Ukazatel rentability	R ₁	5,15	5,55	5,60	5,05	4,09
	R ₂	1,43	1,62	1,36	0,96	1,14
	R ₃	2,83	3,24	2,20	1,71	1,74
	R ₄	3,28	3,84	3,96	3,78	3,08
	R ₅	1,07	1,23	1,34	1,19	1,48
	R	2,61	2,93	2,61	2,21	2,05
Celkový ukazatel C		1,93	2,20	1,93	1,95	1,60
Interpretace		Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní	Bonitní

Oblast aktivity vykazuje nejnižší hodnoty a celkový ukazatel pro tuto oblast v čase kolísá, hodnoty se pohybují v pásmu 0,63-0,69. V ukazatelích A₁ a A₂ jsou do čitatele dosazeny tržby a je zkoumán jejich podíl na celkových pasivech a vlastním kapitálu s určitou modifikací. Hodnoty jsou ovlivněny rychlým nárůstem pasiv i vlastního kapitálu, jejichž

²⁵³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

tempo růstu bylo do roku 2017 rychlejší než tempo růstu tržeb. A_3 obsahuje podíl přidané hodnoty na celkových tržbách a hodnota ukazatele v čase roste, což je pozitivní. Oblast rentability má nejvyšší váhu a společnost v ní dosahuje dobrých výsledků. Patrné je, že v čase souhrnný ukazatel pro rentabilitu klesá. Ve 4 ukazatelích se operuje s VH po zdanění. R_5 naopak pracuje s EBIT a poměřuje ho se sumou EBIT a finančního VH, tento ukazatel jako jediný dosahuje lepší hodnoty na konci sledovaného období oproti počátečnímu. V roce 2017 ho příznivě ovlivnil záporný finanční VH.

Podle bilančních analýzy je podnik bonitní a finančně zdravý po celé sledované období.

4.5.4 Shrnutí finanční analýzy

Celková aktiva podniku v čase rostla až na rok 2017, kdy došlo k výraznému poklesu o necelých 27 %. Růst aktiv v čase je způsoben nárůstem oběžných aktiv, konkrétně pohledávkami za mateřskou společností. Na úkor rychlého tempa růstu aktiv se v čase snižoval podíl DHM na celkových aktivech. DHM je reprezentován pouze stroji a výrobními zařízeními, dále technickým zhodnocením budov. V oblasti kapitálové struktury tvoří největší podíl vlastní kapitál, jehož podíl klesl v roce 2015 v důsledku čerpání úvěru a poté klesl v roce 2017, kdy došlo k zápočtu pohledávek za mateřskou společností s nerozděleným ziskem minulých účetních období. VH běžného účetního období byl ve sledovaném období kladný.

Tržby společnosti od roku 2014 klesaly, největší meziroční pokles byl zaznamenán v roce 2016, kdy došlo k poklesu o 15,21 %. Tento úbytek je spojen s ukončením původního projektu zaměřeného na výrobu hliníkových pístů do brzd. Společnost však chystá investici do výroby spojenou s projektem zaměřeným na výrobu hřídelí a následné obrábění hřídelí.

Výrazným specifikem při finanční analýze je cash pooling, který se promítá do pohledávek za mateřskou společností a dále do výše peněžních prostředků, které jsou na běžném účtu společnosti. Nejvíce ovlivněny jsou **ukazatele likvidity**. Likvidita 3. a 2. stupně je výrazně nad hodnotami odvětví do roku 2015, kdy došlo ke snížení hodnot v důsledku čerpání kontokorentního úvěru. Likvidita 1. stupně vykazuje velmi nízké hodnoty vůči oborovému průměru. Z hlediska likvidity lze však říct, že podnik nemá žádné problémy, peněžní prostředky by byly v případě aktuálního nedostatku poskytnuty

ze strany mateřské společnosti, jejíž pozice na trhu je silná a neustále se zvyšují její tržby (viz. kapitola č. 3.3).

Z **ukazatelů rentability** se cash pooling promítá zejména do ukazatele ROA. Pohledávky za mateřskou společností tvořily v roce 2016 necelých 558 mil. Kč. Příkladem na vliv ukazatele je rok 2017, kdy došlo k započtení těchto pohledávek s nerozděleným ziskem minulých let a došlo k navýšení ROA, který se ale stále drží pod oborovým průměrem. Ukazatel ROCE v čase kolísá, jeho determinantem je výše vlastního kapitálu a rozdělení poskytnutých úvěrů na krátkodobé či dlouhodobé. Společnost CIE si polepšila v roce 2017 vlivem snížení vlastního kapitálu. Ukazatel ROE je pod průměrem oboru, jednou z příčin je poměrně nižší zadluženost než oborový průměr. ROS je naopak vysoce nad oborovým průměrem. Ze strany mateřské společnosti je kladen důraz na vysokou přidanou hodnotu, jedná se o základní strategii koncernu. Dále ukazatel podává informaci o efektivním řízení provozních nákladů. Společnost dokáže generovat EBIT ve výši 21 % tržeb za své výrobky.

Dalším specifíkem je čerpání kontokorentního úvěru ve výši 6,5 mil. EUR v roce 2015. Tento úvěr se promítal do **ukazatelů zadluženosti**. Prostředky byly ihned po načerpání převedeny na master účet skupiny. Účelem úvěru je tedy poskytnutí finančních prostředků mateřské společnosti pro její hospodaření. Ukazatel úvěrového rizika je u dané společnosti nižší než oborový průměr. Ukazatel krytí stálých aktiv vlastními zdroji je u společnosti vyšší než u konkurenčních podniků. Vysoká hodnota je ovlivněna skutečností, že společnost nevlastní výrobní halu, kde vykonává svoji činnost a přilehlé pozemky. Dle ukazatele úrokového krytí je společnost schopna splácet bez problémů nákladové úroky. Zadluženost společnosti nezpůsobuje žádné riziko, i přes výši čerpaného úvěru.

V rámci **analýzy aktivity** dopadl pro podnik nejhůře ukazatel obratu celkových aktiv, jehož hodnota byla v posledním roce 0,46. Ukazatel je ovlivněn výší pohledávek za mateřskou společností. V podstatě ukazuje, jak je podnik schopen obnovit z aktuálních tržeb celková aktiva, která v sobě zahrnují pohledávku za mateřskou společností. V řízení zásob dle doby obratu zásob dopadla společnost oproti konkurenčním podnikům nejlépe. Doba obratu pohledávek byla u CIE nižší než doba obratu závazků pouze do roku 2015.

U všech podniků došlo ke snížení doby obratu závazků, což svědčí o zvyšující se síle dodavatelů.

4.6 SWOT analýza

Na základě předchozích analýz jsou vymezeny nejdůležitější vnitřní faktory (silné a slabé stránky podniku) a vnější faktory (příležitosti a hrozby).

Tab. č. 29: SWOT matice²⁵⁴

Silné stránky – Strengths	Slabé stránky – Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> - Certifikace ISO - Široké portfolio výrobků - Stroje, které nejsou k jednoúčelovému užití - Nový projekt na obrábění hřídelí - Vysoká hodnota ukazatele ROS - Nízká doba obratu zásob - Součást nadnárodní skupiny - Výhodné úvěry - Sdílené služby v rámci skupiny - Zkušenosti zaměstnanci na řídicích pozicích 	<ul style="list-style-type: none"> - Pokles tržeb za minulé období - Společnost nevlastní výrobní halu a přilehlé pozemky - Snižující se doba obratu závazků - Zvyšující se doba obratu pohledávek - Zařazení do pásma šedé zóny v posledních třech letech
Příležitosti – Opportunities	Hrozby – Threats
<ul style="list-style-type: none"> - Čerpání investičních pobídek - Rostoucí trh - Snížení cel na importované prostředky do Číny - Dodávání do oblastí s rychle rostoucí produkcí - Nové technologické trendy - Získání nových projektů a zákazníků 	<ul style="list-style-type: none"> - Pokles poptávky v USA - Pokles produkce v Německu - Apreciace CZK vůči EUR - Zvýšení cel na dovážené komponenty do USA - Emisní politika EU - Vypovězení spolupráce u společností zajišťující kalení výrobků

²⁵⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Z předchozí tabulky je zřejmé, že silné stránky převyšují nad těmi slabými. Tyto části čerpají především z analýzy dle „7S“ a finanční analýzy. V rámci vnějších faktorů, které se promítají do příležitostí a hrozeb se jedná zejména o faktory, které vycházejí z Porterova modelu a PEST analýzy.

Na základě provedené strategické analýzy **lze u podniku předpokládat dlouhodobou perspektivu**. Podnik je finančně stabilní se zázemím silné nadnárodní korporace.

5 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Před samotnou prognózou generátorů hodnoty je potřeba rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná. Veškerý dlouhodobý majetek, který podnik vlastní je považován za provozně nutný majetek. Dalším krokem je vyloučení výnosů a nákladů, které souvisí s provozně nepotřebnými aktivy. Po těchto úpravách získáme korigovaný provozní výsledek hospodaření (dále jen KPVH).

Tab. č. 30: Provozně nutný investovaný kapitál²⁵⁵

Rozdělení majetku (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	709	473
Dlouhodobý hmotný majetek	133 261	115 218	116 769	101 253	96 782
Dlouhodobý majetek provozně nutný	133 261	115 218	116 769	101 962	97 255
Zásoby	35 278	50 711	45 722	40 945	41 260
Pohledávky vyjma pohledávek za mateřskou společností	77 911	78 887	64 845	53 657	55 343
Pohledávky za mateřskou společností	122 277	234 950	484 353	557 866	360 076
Ostatní aktiva (časové rozlišení)	556	287	770	1 317	550
Krátkodobé závazky	61 589	83 693	72 796	42 673	54 358
Ostatní pasiva (časové rozlišení)	673	615	702	644	634
Peníze	29 005	12 165	18 316	6 921	2 502
Likvidita	0,47	0,15	0,25	0,16	0,05
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,05
Provozně nutné peníze	9 238	12 165	10 919	6 401	2 502
Pracovní kapitál provozně nutný	182 998	292 692	533 111	616 869	404 739
Investovaný kapitál provozně nutný	316 259	407 910	649 880	718 831	501 994

Společnost nevlastní žádný provozně nepotřebný dlouhodobý majetek. Krátkodobé závazky jsou sníženy o krátkodobé úročené zdroje a dále je zde zahrnut odložený daňový závazek, jenž je evidován v dlouhodobých závazcích. Provozně nutná likvidita byla v roce 2013–2016 snížena na hodnotu 0,15. Tato hodnota byla vypočtena jako průměr hotovostní likvidity podniku za poslední 3 roky. Průměrná hodnota peněžní likvidity odvětví nebyla zvolena, jelikož CIE Ždánice používá cash pooling. Pohledávky za mateřskou společností nebyly vyloučeny, protože se jedná o pohledávky krátkodobé

²⁵⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

z cash pooling systému a nelze přesně stanovit výši, která je potřebná. Provozně potřebný pracovní kapitál je poté součet položek zásob, pohledávek, časového rozlišení aktiv a provozně nutných peněžních prostředků snížený o součet krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv. Součtem dlouhodobého provozně nutného majetku a pracovního investovaného kapitálu byla stanovena celková hodnota provozně nutného investovaného kapitálu.

KPVH byl získán po vyloučení tržeb a zůstatkových cen spojených s prodejem materiálu a majetku. Dále byl očištěn o tržby a náklady spojené s jinými provozními náklady a jinými provozními výnosy. Do těchto položek jsou zahrnuty i náklady a výnosy z faktoringu, které jsou ve shodné výši. V obou případech se nejedná o výnosy a náklady, které by byly spjaty s hlavní činností podniku, přičemž ovlivňují výši EBIT.

Tab. č. 31: KPVH ²⁵⁶

KPVH (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní VH	52 300	87 780	87 729	71 415	66 558
Vyloučení VH z prodeje majetku	-3 226	-3 568	-1 745	-663	-1 056
Vyloučení VH z jiných provozních nákladů a výnosů	-1 792	-86	-483	16	-1 392
KPVH	47 282	84 126	85 501	70 768	64 110

²⁵⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

6 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

V této kapitole bude provedena analýza jednotlivých faktorů, které nejvíce ovlivňují výslednou hodnotu podniku. Prognóza generátorů bude sestavena na období čtyř let od data ocenění podniku. V následující kapitole bude stanoveno předběžné ocenění na základě této analýzy.

6.1 Prognóza tržeb a tempo růstu

Prognóza tržeb je základním východiskem finančního plánu a při oceňování důležitým faktorem, který ovlivňuje další generátory.

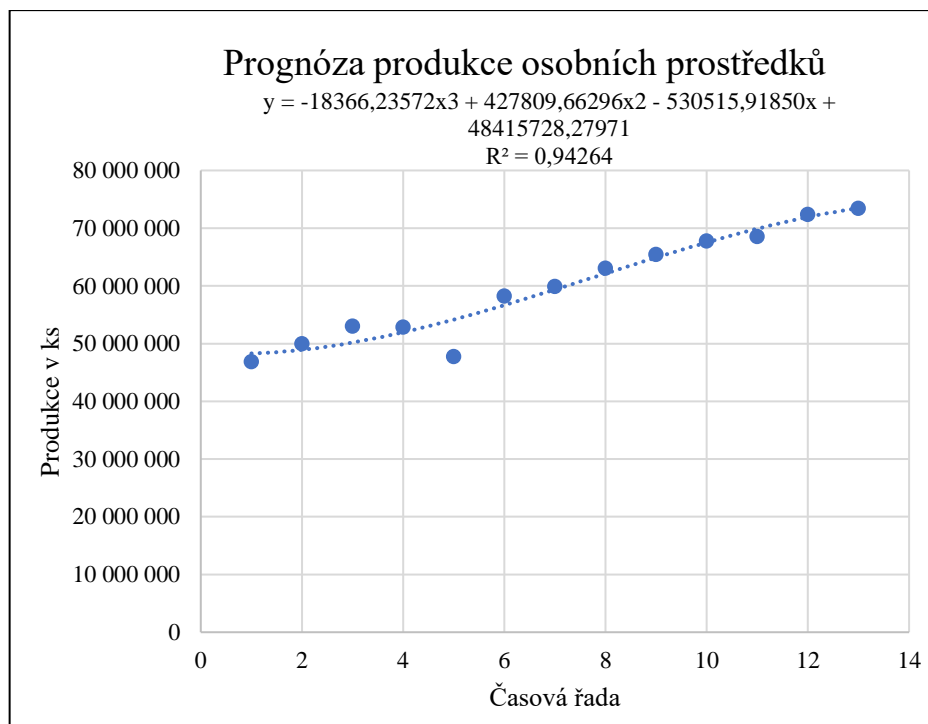
Tím, že je společnost zaměřená na export se jako první nabízí hledat spojitost s ukazateli vybraných exportních teritorií, popř. celosvětovou produkcí osobních automobilů nebo celosvětovými tržbami z osobních automobilů. Jako první možnost byla zvolena produkce osobních dopravních prostředků, přičemž její budoucí vývoj byl zjištěn pomocí metody časových řad. V následující tabulce jsou uvedeny indexy determinace za použití různých funkcí.

Tab. č. 32: Indexy determinace pro prognózu celosvětové produkce²⁵⁷

Zvolená funkce	Index determinace	Zvolená funkce	Index determinace
Lineární trend	0,91885	Polynom 2. stupně	0,93591
Exponenciální	0,93247	Polynom 3. stupně	0,94264
Logaritmický trend	0,78937		

Pro výpočet byl použita polynomická funkce 3. stupně, která kopírovala minulý vývoj s nejvyšší přesností. Vývoj v minulých letech je uveden v následujícím grafu, prognózovaná produkce v následující tabulce. Za hodnotu x byly do rovnice dosazeny jednotlivé hodnoty časové řady. Výsledkem zpomalení produkce osobních prostředků, což je zřejmé z následující tabulky.

²⁵⁷ Vlastní zpracování dle: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>



Graf č. 6: Prognóza produkce osobních prostředků²⁵⁸

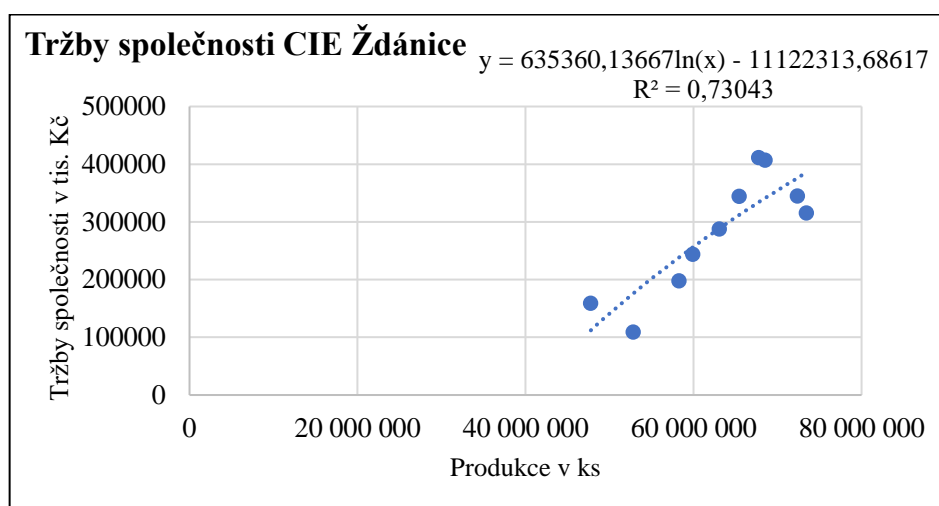
Tab. č. 33: Prognóza celosvětové produkce osobních dopravních prostředků²⁵⁹

Rok	Hodnota X	Produkce v ks	Meziroční tempo růstu
2018	14	74 442 249	1,0134
2019	15	74 729 118	1,0039
2020	16	74 218 646	0,9932
2021	17	72 800 634	0,9809

Pomocí regresní analýzy byly stanoveny i budoucí tržby podniku CIE Ždánice.

²⁵⁸ Vlastní zpracování dle: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>.

²⁵⁹ Vlastní zpracování dle: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>



Graf č. 7: Prognóza tržeb CIE Ždánice dle celosvětové produkce²⁶⁰

Již z grafu je však patrné, že se v posledních letech trend a skutečné hodnoty velmi liší i za použití logaritmické funkce. Při výpočtu dané rovnice, přičemž za x byla dosazena hodnota predikované produkce, se navýšily tržby podniku v 1. roce o 25 % a poté mírně klesaly. Pro takovýto vývoj neexistuje opodstatnění. U dalších trendů byl nárůst v prvním roce ještě vyšší. Proto nebyla tahle možnost dále rozpracována.

Při dalších snahách byly vybrány celkové tržby za osobní dopravní prostředky, tržby v Číně a reálný růst HDP EU a HDP Německa. U tržeb nastal obdobný problém jako u produkce, došlo ke skokovému navýšení tržeb podniku v prvním roce, poté se tržby držely na stejné úrovni. HDP vykazovalo zase nízkou hodnotu korelačního koeficientu. Z tohoto důvodu bylo přistoupeno k prognóze tržeb podniku dle prognózy odvětví CZ-NACE 29.

Prognóza tržeb bude uskutečněna pomocí regresní analýzy. Základem pro sestavení analýzy jsou tržby oddílu CZ-NACE 29, tím že se daný podnik zaměřuje pouze na výrobní činnost, tak jsou prognózovány pouze tržby za výrobky a služby i u daného odvětví. V následující tabulce je uveden vývoj tržeb za výrobky a služby daného oddílu od roku 2005.

²⁶⁰ Vlastní zpracování dle: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>

Tab. č. 34: Tržby relevantního trhu²⁶¹

Rok	Tržby za výrobky a služby relevantního trhu v tis. Kč	Index meziročního růstu
2005	496 789 654	-
2006	574 091 354	1,1556
2007	605 514 859	1,0547
2008	539 569 950	0,8911
2009	484 439 663	0,8978
2010	577 008 122	1,1911
2011	699 893 699	1,2130
2012	727 251 971	1,0391
2013	712 780 071	0,9801
2014	853 548 395	1,1975
2015	950 168 954	1,1132
2016	1 119 229 137	1,1779
2017	1 132 198 989	1,0116
Průměrný růst		1,0769

U metody regresní analýzy by měl být korelační koeficient vyšší než 75 %, jelikož se jedná o závislost mezi vysvětlující a vysvětlovanou proměnnou²⁶². V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty vybraných proměnných.

²⁶¹MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570>

²⁶² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 514.

Tab. č. 35: Vývoj a prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů²⁶³

Rok	HDP v b.c. v mld. Kč	Deflátor HDP v %	HDP reálné růst v %	HDP nominální růst v %
2005	3265	0,1	6,5	6,63
2006	3513	0,7	6,9	7,60
2007	3840	3,5	5,6	9,31
2008	4024	2,1	2,7	4,79
2009	3930	2,6	-4,8	-2,34
2010	3962	-1,4	2,3	0,81
2011	4034	0	1,8	1,82
2012	4060	1,5	-0,8	0,64
2013	4098	1,4	-0,5	0,94
2014	4314	2,5	2,7	5,27
2015	4596	1,2	5,3	6,54
2016	4768	1,3	2,5	3,74
2017	5047	1,4	4,4	5,85
2018	5313	1,9	3	5,27
2019	5590	2,2	2,9	5,21
2020	5823	1,7	2,7	4,17
2021	6085	1,8	2,5	4,50

Vzájemná závislost byla ověřena pomocí Pearsonova korelačního koeficientu, na jehož základě byla vybrána jako vysvětlující proměnná HDP v běžných cenách v mld. Kč, která dosáhla nejvyšší hodnoty.

Tab. č. 36: Hodnoty Pearsonova korelačního koeficientu²⁶⁴

Makroekonomická proměnná	Pearsonův korelační koeficient
HDP v běžných cenách	0,9119
HDP reálné – meziroční růst	0,0720
Deflátor HDP – meziroční růst	0,1448
HDP nominální – meziroční růst	0,1722

²⁶³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570>

²⁶⁴ Český statistický úřad: HDP, národní účty. *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk-_hdp-

Dále byly zkoumány jednotlivé trendy, které by mohly nejlépe odvodit budoucí tržby odvětví. Byl zkoumán trend lineární, polynomičtý (polynom 2. a 3. stupně) a logaritmický trend. Prognóza tržeb a průměrné očekávané tempo růstu je uvedeno v tabulce níže.

Tab. č. 37: Prognóza tržeb oddílu CZ-NACE 29²⁶⁵

	2018	2019	2020	2021
Lineární trend v tis. Kč	1 232 226 417	1 348 337 472	1 446 004 893	1 555 828 345
Meziroční růst	8,83 %	9,42 %	7,24 %	7,59 %
Průměrný růst	8,27 %			
Polynomičtý trend (polynom 2. stupně) v tis. Kč	1 422 785 401	1 664 724 080	1 889 422 829	2 165 215 784
Meziroční růst	25,67 %	17,00 %	13,50 %	14,60 %
Průměrný růst	17,69 %			
Polynomičtý trend (polynom 3. stupně) v tis. Kč	1 123 115 970	951 710 831	664 369 185	153 104 357
Meziroční růst	-0,80 %	-15,26 %	-30,19 %	-76,95 %
Průměrný růst	-30,80 %			
Logaritmický trend v tis. Kč	1 172 002 115	1 257 779 949	1 326 702 969	1 400 984 425
Meziroční růst	3,52 %	7,32 %	5,48 %	5,60 %
Průměrný růst	5,48 %			

Všechny trendy uvažují o růstu trhu do budoucna kromě polynomičtého trendu 3. stupně. Průměrné meziroční tempo růstu tržeb za minulost bylo 7,69 %. Z tohoto pohledu by bylo nejvhodnější použít trend lineární, jehož meziroční tempo růstu je 8,27 %. Další možnou variantou je logaritmický trend, který do budoucna počítá s průměrným meziročním tempem růstu tržeb 5,48 %. Oba polynomičtý trendy byly zavrhnuty i přes nejvyšší index determinace, konkrétně hodnoty 0,8852 (polynom 2. stupně) a 0,9168 (polynom 3. stupně). Na základě strategické analýzy lze do budoucna uvažovat mírné zpomalení růstu oddílu NACE-29. Předpokladem pro dané tvrzení je snížení tržeb za veškeré dopravní prostředky v USA a statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu. V návaznosti na danou analýzu se tedy jeví jako nejvhodnější trend logaritmický, jehož hodnota indexu determinace je 0,8042. Hodnota indexu determinace je u lineárního

²⁶⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570>

trendu 0,8313. Hodnota je sice vyšší než u logaritmického trendu, ale předpokládané tempo růstu trhu by bylo vyšší než tempo minulé. Z tohoto důvodu byl vybrán trend logaritmický.

Tržby podniku jsou determinovány jak rychlostí růstu trhu, tak vývojem tržního podílu podniku. V příloze č. 2 jsou uvedeny výpočty pro prognózu budoucích tržeb. Jedná se především o podíl společnosti CIE Ždánice na trhu, index změny tržního podílu, index růstu tržeb společnosti a index růstu tržeb odvětví za výroby a službu. Informace byly spočítány za období 2008-2017.

Tab. č. 38: Prognóza tržeb společnosti CIE Ždánice, s.r.o.²⁶⁶

	2018	2019	2020	2021
Tržby CIE Ždánice (v tis. Kč)	323 494	343 838	359 199	375 670
Tržby odvětví (v tis. Kč)	1 172 002 115	1 257 779 949	1 326 702 969	1 400 984 425
Tržní podíl	0,0276 %	0,0273 %	0,0271 %	0,0268 %
Index růstu trhu	1,0352	1,0732	1,0548	1,0560
Index změny tržního podílu	0,9904	0,9904	0,9904	0,9904
Index růstu tržeb podniku	1,0252	1,0629	1,0447	1,0459

Vzhledem k rostoucí predikci vývoje odvětví se očekávají i rostoucí tržby u společnosti CIE Ždánice, s.r.o.

6.2 Provozní zisková marže

Dalším generátorem je zisková marže, jenž může být počítána způsobem zdola a shora.

Při výpočtu ziskové marže shora je východiskem KPVH, k němuž jsou přičteny odpisy. Zisková marže je následně spočtena jako podíl upraveného KPVH na tržbách.

Tab. č. 39: Zisková marže za minulost shora²⁶⁷

	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	67 117	104 056	105 116	91 733	83 001
Zisková marže shora	19,50 %	25,28 %	25,83 %	26,58 %	26,30 %

Při výpočtu ziskové marže zdola je nejprve nutné zjistit podíl na tržbách u jednotlivých položek, které tvoří KPVH. Následně je zjištěn KPVH a poté jeho podílem na tržbách

²⁶⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁶⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

dopočítána zisková marže. Oba způsoby vedou ke stejné hodnotě ziskové marže za minulost, jak je vidět v tabulce níže.

Tab. č. 40: Zisková marže za minulost zdola²⁶⁸

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	67,49 %	67,35 %	64,50 %	62,58 %	62,13 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,78 %	-2,31 %	0,18 %	0,04 %	0,29 %
Osobní náklady	11,08 %	9,67 %	9,00 %	10,12 %	11,38 %
Mzdové náklady	8,07 %	7,05 %	6,55 %	7,38 %	8,28 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3,01 %	2,62 %	2,45 %	2,74 %	3,10 %
Daně a poplatky	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Ostatní provozní položky	1,15 %	0,00 %	0,58 %	0,67 %	-0,11 %
KPVH před odpisy v tis. Kč	67 117	104 056	105 116	91 733	83 001
Zisková marže zdola	19,50 %	25,28 %	25,83 %	26,58 %	26,30 %

Při sestavování prognózované ziskové marže je nutné stanovit hodnotu budoucích položek, k čemuž bude využit geometrický průměr. U změny stavu zásob vlastní činnosti a ostatních provozních položek byla hodnota stanovena prostřednictvím aritmetického průměru v důsledku záporných hodnot u těchto položek v minulosti.

Tab. č. 41: Prognózovaná zisková marže metodou zdola²⁶⁹

	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	63,06 %	63,06 %	63,06 %	63,06 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-0,20 %	-0,20 %	-0,20 %	-0,20 %
Osobní náklady	11,23 %	11,23 %	11,23 %	11,23 %
Mzdové náklady	8,17 %	8,17 %	8,17 %	8,17 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3,05 %	3,05 %	3,05 %	3,05 %
Daně a poplatky	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Ostatní provozní položky	0,46 %	0,46 %	0,46 %	0,46 %
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	82 325	87 502	91 411	95 603
Zisková marže zdola	25,45 %	25,45 %	25,45 %	25,45 %

²⁶⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁶⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Při výpočtu podílu výkonové spotřeby na tržbách byl odebrán rok 2013 a 2014 z geometrického průměru. Z tabulky, kde je vyobrazen výpočet ziskové marže zdola je zřejmý pokles podílu výkonové spotřeby na tržbách v rámci sledovaného období. Pro výpočet podílu osobních nákladů byly zprůměrovány rok 2013 a 2017, aby nedošlo k razantnímu poklesu osobních nákladů v roce 2018, které by byly ovlivněny nízkým podílem v roce 2014–2016.

Následně je dopočítán KPVH a prognózovaná zisková marže. Průměrná hodnota ziskové marže za minulost byla 24,70 %, prognózovaná zisková marže se tedy zvýšila na hodnotu 25,45 %.

6.3 Prognóza pracovního kapitálu

Dalším generátorem jsou investice do pracovního kapitálu, přičemž se jedná o modifikaci pracovního kapitálu užívaného v rámci finanční analýzy. Nejprve je nutné stanovit dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobých neúročených závazků za minulá období jako podíl daných položek na denních tržbách.

Tab. č. 42: Doby obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu²⁷⁰

Doba obratu ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	37,41	44,97	41,00	43,31	47,73
Doba obratu pohledávek	82,62	69,95	58,15	56,75	64,02
Doba obratu závazků	65,31	74,21	65,28	38,87	53,23

Do doby obratu pohledávek jsou zahrnuty veškeré pohledávky vyjma pohledávek za mateřskou společností, jejichž hodnota je determinována aktuálními volnými peněžními prostředky. Doba obratu pro budoucí období je stanovena na základě hodnot období minulého, a to prostřednictvím geometrického průměru. Do průměru však nebyly zahrnuty některé roky, jelikož hodnoty doby obratu byly v těchto letech výrazně nižší či vyšší než v letech ostatních. Konkrétně u doby obratu zásob byl vyloučen rok 2013, u doby obratu pohledávek rok 2013 a u doby obratu závazků roky 2014 a 2016.

²⁷⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 43: Prognózovaná doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu²⁷¹

Doba obratu ve dnech	2018	2019	2020	2021
Doba obratu zásob	44,18	44,18	44,18	44,18
Doba obratu pohledávek	62,00	62,00	62,00	62,00
Doba obratu závazků	61,00	61,00	61,00	61,00

Dalším krokem je stanovení provozně nutných peněžních prostředků, které jsou násobkem provozně nutné likvidity a prognózovaných krátkodobých závazků. Provozně nutná likvidita je 0,15. Tímto způsobem byl stanoven upravený pracovní kapitál za minulost. Z tabulky je zřejmé, že hlavním determinantem vývoje jsou pohledávky za mateřskou společností, které zvyšují náročnost pracovního kapitálu vzhledem k tržbám.

Tab. č. 44: Upravený pracovní kapitál za minulost v tis. Kč²⁷²

Upravený pracovní kapitál v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	35 278	50 711	45 722	40 945	41 260
Pohledávky za mateřskou společností	122 277	234 950	484 353	557 866	360 076
Pohledávky vyjma pohledávek za mateřskou společností	77 911	78 887	64 845	53 657	55 343
Peněžní prostředky provozně nutné	9 238	12 165	10 919	6 401	2 502
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	556	287	770	1 317	550
Krátkodobé závazky	61 589	83 693	72 796	36 753	46 020
Dlouhodobé závazky	0	0	0	5 920	8 338
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	673	615	702	644	634
Upravený pracovní kapitál	182 998	292 692	533 111	616 869	404 739

V další tabulce je uvedena prognóza upraveného pracovního kapitálu. Hodnota zásob, pohledávek mimo pohledávky za mateřskou společností a krátkodobých závazků byla vypočtena jako součin doby obratu zásob a denních tržeb. Pohledávky za mateřskou společností a dlouhodobé závazky, zahrnující odložený daňový závazek zůstaly na stejné výši jako ke konci roku 2017. Časové rozlišení aktiv a pasiv bylo také ponecháno na vykázané hodnotě ke konci roku 2017.

²⁷¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁷² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 45: Prognóza upraveného pracovního kapitálu²⁷³

Prognóza upraveného pracovního kapitálu v tis. Kč	2018	2019	2020	2021
Zásoby	39 702	42 199	44 084	46 106
Pohledávky za mateřskou společností	360 076	360 076	360 076	360 076
Pohledávky vyjma pohledávek za mateřskou společností	55 715	59 219	61 864	64 701
Peněžní prostředky provozně nutné	8 650	9 194	9 605	10 045
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	550	550	550	550
Krátkodobé závazky	54 062	57 462	60 029	62 782
Dlouhodobé závazky	8 338	8 338	8 338	8 338
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	634	634	634	634
Upravený pracovní kapitál	401 659	404 804	407 178	409 724

6.4 Investice do dlouhodobého majetku

V této kapitole budou vymezeny budoucí investice do provozně nutného majetku. Při výpočtu je použit globální přístup v kombinaci s informacemi, které jsou o podniku dostupné z výročních zpráv. Tento postup je založený na míře používání majetku v relaci k tržbám podniku. Východiskem je stanovení koeficientu náročnosti tržeb na investice. V této práci bude počítána investiční náročnost z brutto investic, jelikož investiční náročnost z netto investic vychází z výpočtu, který ve jmenovateli zachycuje rozdíl tržeb na konci a na začátku sledovaného období. Pokud vezmeme v úvahu pětileté období vyšel by koeficient záporný v důsledku nižších tržeb v roce 2017 než v roce 2013. Pro přesnější hodnoty bude přistupováno zvlášť k prognóze DNM, staveb i hmotných movitých věcí. Dále suma tržeb v období 2014-2017 činí 1 479 286 tis. Kč.

Dlouhodobý nehmotný majetek společnost eviduje až v roce 2016 a jedná se o program na simulaci tváření. Pravidelná servisní činnost programu se promítá v nákladech a nenavyšuje jeho pořizovací cenu. Veškeré ostatní programy a software má společnost zajištěné outsourcingem, promítají se tedy v nákladech společnosti. Z výročních zpráv společnosti je patrné, že je program odepisován 3 roky.

²⁷³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 46: Investiční náročnost DNM za minulost²⁷⁴

Údaje jsou v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	0	0	0	709	473
Odpisy	0	0	0	0	236
Investice netto		0	0	709	-236
Investice brutto		0	0	709	0
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2014	0,0479 %				

Investiční náročnost byla spočtena jako podíl investic brutto v letech 2014-2017 k tržbám vygenerovaných ve stejném období. U DNM je investiční náročnost za minulost 0,0479 %. V budoucích letech společnost nepředpokládá další investice do DNM vzhledem k tomu, že jej má zajištěný prostřednictvím outsourcingu. Proto bude software v následujících dvou letech plně odepsán viz tabulka níže.

Tab. č. 47: Prognóza investic do DNM²⁷⁵

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Odpisy	236	236	237	0	0
ZC	473	237	0	0	0
Investice brutto	-	0	0	0	0
Pořizovací cena k 31.12.	-	0	0	0	0
Odpisy (1/3)	-	0	0	0	0
Investice netto	-	-236	-237	0	0
Odpisy celkem	236	236	237	0	0
ZC celkem	473	237	0	0	0

Dále společnost eviduje ve svých výkazech **stavby**, které jsou představovány pouze technickým zhodnocením staveb. Při stanovení investiční náročnosti za minulost bylo postupováno obdobným způsobem jako u DNM. Odpisy byly převzaty z výročních zpráv, aby se předešlo jejich poměrnému rozdělení dle aktuálních zůstatkových cen vykázaných v rozvaze. Tím by došlo k vyčíslení odpisů, které by výrazně převyšovaly odpisy skutečné a stavby by byly v budoucnu velmi rychle odepsány.

²⁷⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁷⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 48: Investiční náročnost staveb za minulost²⁷⁶

Údaje jsou v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	7669	7364	7814	7483	7152
Odpisy	304	305	305	331	331
Investice netto	-	-305	450	-331	-331
Investice brutto	-	0	755	0	0
Investiční náročnost růstu tržeb	0,0510 %				

Z tabulky je zřejmé, že společnost v minulosti investovala do tohoto majetku pouze v roce 2015, kdy brutto investice činila 755 tis. Kč. Po konzultaci budoucích investic s podnikem však bylo zjištěno, že společnost chystá v roce 2019 modernizaci skladu, která zahrnuje výměnu oken a nátah nové fasády. Výše této modernizace je stanovena na 2 385 tis. Kč²⁷⁷. Na základě této informace byla sestavena prognóza investic do staveb.

Tab. č. 49: Prognóza investic do staveb²⁷⁸

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Odpisy	331	331	331	331	331
ZC	7152	6821	6490	6159	5828
Investice brutto	-	0	2385	0	0
Pořizovací cena k 31.12.	-	0	2385	2385	2385
Odpisy (1/30)	-	0	0	79,5	79,5
Investice netto	-	-331	2054	-411	-411
Odpisy celkem	331	331	331	411	411
ZC celkem	7152	6821	8875	8465	8054

Hmotné movité věci a jejich soubory (HMVS) tvoří poslední položku, která bude tímto způsobem prognózována. Tato položka tvoří největší část dlouhodobého majetku. Při analýze minulosti bylo opět vycházeno ze skutečných odpisů společnosti. Z následující tabulky je patrné, že v posledních dvou letech společnost investovala do zařízení velmi sporadicky a do budoucna nelze tento trend udržet. Proto bylo přistoupeno k analýze konkurenčních podniků.

²⁷⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁷⁷ PROCHÁZKOVÁ, J. *Konzultace* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 15.3.2019.

²⁷⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 50: Investiční náročnost HMVS²⁷⁹

Údaje jsou v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	112732	104667	107252	86912	69307
Odpisy	19 531	19 625	19 310	20 634	18 324
Investice netto	-	-8065	2585	-20340	-17605
Investice brutto	-	11 560	21895	294	719
Investiční náročnost růstu tržeb	2,33 %				

Při investiční náročnosti konkurenčních podniků bylo zjištěno, že rychle se rozvíjející podnik Star Technik, s.r.o. má koeficient investiční náročnosti na růst tržeb 13,697 %. Společnost LISI Automotive Form, a.s. jen 3,409 %. Zprůměrováním obou hodnot konkurence a hodnoty za společnost CIE Ždánice, s.r.o. bylo dosaženo hodnoty 6,479 %, která bude použita jako koeficient náročnosti růstu tržeb pro budoucí období.

Tab. č. 51: Prognóza investic do HMVS²⁸⁰

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Odpisy	18 324	18 324	12 299	12 299	12 299
ZC	69 307	50983	38684	26385	14086
Investice brutto	-	26436	21470	21470	21470
Pořizovací cena k 31.12.	-	26436	47906	69376	90847
Odpisy (1/10)	-	0	2644	4791	6938
Investice netto	-	8112	6528	4380	2233
Odpisy celkem	18 324	18324	14943	17090	19237
ZC celkem	69 307	77 419	83 947	88 327	90 560

Ve výše uvedené tabulce je zobrazen vývoj odpisů původního zařízení, přičemž v roce 2019 byl již odpis snížen o 6024,9 tis. Kč, jelikož se jednalo o odpis spojený s lisovacím zařízením NEDSCHROEF, které již bude v tomto roce plně odepsáno²⁸¹. V prvním roce je investice brutto ve výši předpokládané ceny linky na obrábění hřídelí.

V tabulce níže je uveden vývoj DM v budoucím období. Z tabulky je patrné, že ZC dlouhodobého majetku roste, avšak tempo jejího růstu se zpomaluje. Vhodné by bylo znát přesný odpisový plán původního zařízení pro lepší přesnost u výpočtu odpisů dosavadních strojů.

²⁷⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸¹ PROCHÁZKOVÁ, J. *Konzultace* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 15.3.2019.

Tab. č. 52: Celkové investice brutto do DM²⁸²

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Odpisy	18 891	18 891	15 511	17 500	19 647
Zůstatková hodnota	76 932	84 477	92 821	96 791	98 614
Celkové investice netto do DM	-	7 545	8 344	3 970	1 823
Celkové investice brutto do DM	-	26 436	23 855	21 470	21 470

6.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Posledním krokem předcházejícím předběžnému ocenění pomocí generátorů hodnoty je analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Východiskem je KPVH po odpisech a dani, který jsme schopni již dopočítat, jelikož je stanovena hodnota budoucích investic a odpisů. KPVH se tedy vypočte jako KPVH před odpisy a daní snížený o odpisy a následně je pokrácen o výši daně. Očekáváme, že po dobu prognózovaného období zůstane daň na stejné úrovni, a to ve výši 19 %.

Tab. č. 53: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu za minulost²⁸³

	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH po odpisech a dani (v tis. Kč)	38 298	68 142	69 256	57 322	51 929
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani	11,13 %	16,55 %	17,01 %	16,61 %	16,46 %
Provozně nutný investovaný kapitál k 31.12. (v tis. Kč)	316 259	407 910	649 880	718 831	501 994
Obrat investovaného provozně nutného kapitálu	-	1,302	0,998	0,531	0,439
Rentabilita investovaného kapitálu	-	21,55 %	16,98 %	8,82 %	7,22 %

Z tabulky výše je zřejmé, že rentabilita investovaného kapitálu v čase klesala, a to především navýšením provozně nutného kapitálu o pohledávky za mateřskou společností, poté se hodnota již ustálila na nižší úrovni. Zisková marže z KPVH po odpisech a dani naopak vzrostla oproti počátečnímu roku sledovaného období a drží se po celé období nad 16 %.

²⁸² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 54: Prognózovaná rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu²⁸⁴

	2018	2019	2020	2021
KPVH po odpisech a dani (v tis. Kč)	51 382	58 313	59 868	61 524
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani	15,88 %	16,96 %	16,67 %	16,38 %
Provozně nutný investovaný kapitál k 31.12. (v tis. Kč)	486 136	497 625	503 969	508 338
Obrat investovaného provozně nutného kapitálu	0,644	0,707	0,722	0,745
Rentabilita investovaného kapitálu	10,24 %	12,00 %	12,03 %	12,21 %

Budoucí rentabilita investovaného kapitálu se vyznačuje mírným stabilním růstem, což je způsobeno, jak růstem KPVH, tak růstem provozně nutného investovaného kapitálu.

6.6 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

V této podkapitole bude společnost CIE Ždánice, s.r.o. oceněna dle výše stanovených generátorů. Dle výsledku lze stanovit první odhad hodnoty daného podniku.

Nejprve je nutné stanovit ziskovou marži po odpisech a po dani, která je uvedena pro jednotlivé roky v následující tabulce. Průměrná hodnota ziskové marže po odpisech a po dani je pro prognózované období 16,47 %.

Tab. č. 55: Zisková marže po dani²⁸⁵

	2018	2019	2020	2021
Zisková marže před odpisy	25,45 %	25,45 %	25,45 %	25,45 %
Podíl odpisů na tržbách	5,84 %	4,51 %	4,87 %	5,23 %
Zisková marže po odpisech	19,61 %	20,94 %	20,58 %	20,22 %
Zisková marže po dani	15,88 %	16,96 %	16,67 %	16,38 %

Průměrná náročnost růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku činí 27,10 %, zatímco průměrná náročnost růstu tržeb na růst pracovního kapitálu je 15,46 %. Dále zatím nebyly stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), tudíž bude zatím použita průměrná hodnota WACC pro oddíl NACE-29 v letech 2010 až 2017, jehož hodnota je 8,84 %²⁸⁶. Hodnota tempa růstu tržeb byla nahrazena hodnotou udržitelného růstu HDP,

²⁸⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸⁶ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financi-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570>

který byl stanoven jako průměr růstu nominálního HDP od roku 2005 do roku 2017. Tato hodnota činí 3,96 %²⁸⁷.

Tab. č. 56: Předběžné ocenění společnosti CIE Ždánice, s.r.o.²⁸⁸

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu	g	3,96 %
Zisková marže po odpisech a po dani	r _{ZM}	16,47 %
Náročnost růstu tržeb na:		
- růst dlouhodobého majetku	k _{DM}	27,10 %
- růst pracovního kapitálu	k _{ČPK}	15,46 %
- investice netto celkem		42,55 %
Kalkulovaná úroková míra	i	8,84 %
Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)		998 268
Hodnota netto (v tis. Kč)		845 401

Předběžné ocenění společnosti brutto činí 998 268 tis. Kč, po odečtení výše úvěrů vykázaných ke konci roku 2017 dostaneme hodnotu podniku netto ve výši 845 401 tis. Kč.

Dále bude provedena analýza citlivosti výsledné hodnoty na změny jednotlivých proměnných. Jako první proměnná byla zvolena zisková marže po odpisech a dani, která byla navyšována vždy o 10 % a byla sledována změna hodnoty podniku brutto.

Tab. č. 57: Analýza citlivost – faktor zisková marže²⁸⁹

Analýza citlivosti – faktor zisková marže	ZM původní	ZM + 10 %	ZM + 20 %	ZM + 30 %
Zisková marže po odpisech a po dani r _{ZM}	16,47 %	18,12 %	19,77 %	21,41 %
Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)	998 268	1 108 990	1 219 713	1 330 435
Změna hodnoty podniku	0,00 %	11,09 %	22,18 %	33,27 %

Obdobně bylo postupováno při zkoumání vlivu diskontní marže na výslednou hodnotu.

²⁸⁷ Český statistický úřad: HDP, národní účty. *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. [cit. 2019-03-18]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-

²⁸⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁸⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 58: Analýza citlivosti – faktor diskontní míra²⁹⁰

Analýza citlivosti – faktor diskontní míra	ZM původní	ZM + 10 %	ZM + 20 %	ZM + 30 %
Zisková marže po odpisech a po dani r_{ZM}	8,84 %	9,72 %	10,61 %	11,49 %
Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)	998 268	845 168	732 784	646 780
Změna hodnoty podniku	0,00 %	-15,34 %	-26,59 %	-35,21 %

Z analýzy bylo zjištěno, že změna ziskové marže o 1 % vyvolá změnu ve výsledném ocenění podniku o více než 1 %. U diskontní míry zase bylo dosaženo opačného efektu – zvýšení tohoto faktoru o 1 % vyvolá snížení hodnoty podniku o více než 1 %. Tudíž lze konstatovat, že výsledná hodnota je velmi citlivá na změnu těchto faktorů.

²⁹⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

7 FINANČNÍ PLÁN

V této kapitole bude sestaven finanční plán pro budoucí období a zahrnuje tři výkazy – výkaz zisku a ztráty, rozvahu a výkaz cash flow. Jejich struktura bude dodržena dle podoby účetních výkazů. Stěžejní položky byly již naplánovány v předchozí kapitole a nyní budou doplněny o položky, které zatím prognózovány nebyly.

7.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

V rámci prognózování ziskové marže zdola byly již stanoveny podíly jednotlivých nákladových a výnosových položek na tržbách za výrobky a služby. Jejich součinem s tržbami za výrobky a služby získáme danou výši položek. Odpisy budou převzaty z plánu investic do DM. Výsledkem je stanovení KPVH pro prognózované období, který představuje rozdíl mezi nákladovými a výnosovými položkami.

Tab. č. 59: Výnosy a náklady spojené s hlavní činností podniku²⁹¹

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	315 536	323 494	343 838	359 199	375 670
Změna stavu zásob vlastní činnosti	928	-654	-695	-726	-760
Výkonová spotřeba	196 049	203 997	216 827	226 513	236 900
Osobní náklady	35 912	36 320	38 604	40 328	42 178
Daně a poplatky	21	27	29	30	32
Odpisy	18 891	18 891	15 511	17 500	19 647
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	-375	1 479	1 572	1 642	1 717
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	65 966	62 126	70 601	72 458	74 436

Dalším krokem je vyčíslení nákladů a výnosů, které jsou spjaté s neprovozní činností podniku. Jedná se o nákladové a výnosové úroky. Nákladové úroky byly vyčísleny dle úrokových sazeb u úvěrů, které jsou uvedeny ve výročních zprávách společnosti. Přičemž do budoucích let očekáváme, že úvěry zůstanou na stejné výši jako ke konci roku 2017. Oba dva úvěry, které společnost vykazuje v rozvaze ke konci roku 2017 jsou vedené v EUR. Výše úvěrů v rozvaze byla tedy podělena kurzem ČNB CZK/EUR platným k 31.12.2017. Tím bylo dosaženo výše úvěrů ke konci roku 2017 v EUR. Výše úvěrů v EUR činí ke konci roku 2017 5 833 353 a 108 999. Vynásobením předpokládaného

²⁹¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

kurzu pro budoucí období došlo ke stanovení výše úvěrů pro prognózované období. Dále byly stanoveny nákladové úroky, přičemž sazba Euribor byla na základě minulých dat považována za zápornou²⁹². Dále byly stanoveny náklady na faktoring, které se pohybují ročně kolem hodnoty 100 tis. Kč²⁹³. V závěru lze říct, že výše úvěrů a nákladových úroků se bude snižovat vlivem apreciac CZK.

Tab. č. 60: Stanovení nákladových úroků pro prognózované období²⁹⁴

	2017	2018	2019	2020	2021
Kurz k 31.12.	25,725	25,6	25,5	25,1	25,1
Úvěr kontokorentní Euribor 1D+0,65	150 063	149 334	148 750	146 417	146 417
Úvěr investiční Euribor 3M+1,15	2 804	2 790	2 779	2 736	2 736
Nákladové úroky (v tis. Kč)	-	1 003	999	983	983
Náklady na faktoring (v tis. Kč)	-	100	100	100	100
Nákladové úroky celkem (v tis. Kč)	1 116	1 103	1 099	1 083	1 083

Výnosové úroky byly ponechány na konstantní výši z roku 2017, a to 6937 tis. Kč. Na základě těchto informací byl stanoven KPVH po dani, který vychází ze součtu KPVH a VH z neprovozního majetku, poté je zdaněn 19% sazbou daně z příjmů.

Tab. č. 61: VH za účetní období po dani²⁹⁵

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Celkový výsledek hospodaření před daní	59 661	67 960	76 439	78 312	80 290
Daň	11 123	12 912	14 523	14 879	15 255
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	48 538	55 047	61 916	63 433	65 035

7.2 Plánovaná rozvaha

Dalším výkazem je plánovaná rozvaha, kde musí být splněna rovnost bilanční sumy aktiv a pasiv.

²⁹² EMMI: Euribor. *Euribor Rates* [online]. 2018 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

²⁹³ PROCHÁZKOVÁ, J. *Konzultace* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 15.3.2019.

²⁹⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

²⁹⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

7.2.1 Plánovaná aktiva

Základem pro sestavení výkazu jsou opět generátory hodnoty. Položky DM byly převzaty z plánu investic do DM. Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM budou uvažovány v konstantní výši z roku 2017. Hodnoty oběžných aktiv byly převzaty z plánu investic do pracovního kapitálu. Časové rozlišení aktiv bylo ponecháno na konstantní úrovni z roku 2017. V této fázi zatím nevíme výši peněžních prostředků, ty jsou doplněny až z výkazu CF. Pro úplnost však byla tato částka již z výkazu CF převzata.

Tab. č. 62: Plánovaná rozvaha – aktiva²⁹⁶

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	556 986	619 333	684 054	747 677	815 465
Dlouhodobý majetek	97 255	104 800	113 144	117 114	118 937
Dlouhodobý nehmotný majetek	473	237	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	96 782	104 563	113 145	117 114	118 937
Stavby	7 152	6 821	8 875	8 465	8 054
HMVS	69 307	77 419	83 947	88 327	90 560
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20 162	20 162	20 162	20 162	20 162
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	161	161	161	161	161
Oběžná aktiva	459 181	513 983	570 360	630 013	695 977
Zásoby	41 260	39 702	42 199	44 084	46 106
Pohledávky	415 419	415 791	419 295	421 940	424 777
Pohledávky vyjma pohledávek za mateřskou společností	55 343	55 715	59 219	61 864	64 701
Pohledávky za mateřskou společností	360076	360076	360076	360076	360076
Peněžní prostředky	2 502	58 490	108 866	163 988	225 095
Provozně potřebné	2 502	8 650	9 194	9 605	10 045
Provozně nepotřebné	0	49 840	99 672	154 384	215 050
Časové rozlišení	550	550	550	550	550

Z tabulky výše je zřejmé, že dochází ke zvyšování bilanční sumy aktiv důsledkem navyšování nepotřebných peněžních prostředků. V praxi by byly tyto prostředky převedeny na Master účet skupiny, společnost však tyto pohledávky vykazuje v investičním CF, což by snížilo výsledný peněžní tok celkem. Pro zjednodušení budou tedy ponechány v peněžních prostředcích.

²⁹⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

7.2.2 Plánovaná pasiva

Druhou část rozvahy představuje plán pasiv. Základní kapitál je ponechán na stejné výši stejně jako emisní ážio vykázané v kapitálových fondech. Fondy ze zisku již ze zákona nemusí být vytvářeny, tudíž byly ponechány také ve stejné výši. Výsledek hospodaření minulých let vzniká postupným kumulováním výsledku hospodaření běžného období. Jedná se tedy o součet VH minulých let a VH za minulé účetní období. VH běžného účetního období byl převzat z výkazu zisku a ztráty.

Rezervy a dlouhodobé závazky byly ponechány v konstantní výši z roku 2017. Krátkodobé závazky byly již stanoveny výše. Závazky k úvěrovým institucím byly okomentovány při vyčíslení nákladových úroků a krátkodobé závazky vyjma závazků za úvěrovými institucemi byly stanoveny již v plánu investic do pracovního kapitálu. Časové rozlišení pasiv bylo opět ponecháno konstantní na jeho výši ke konci roku 2017.

Tab. č. 63: Plánovaná rozvaha – pasiva²⁹⁷

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	556 986	619 333	684 054	747 677	815 465
Vlastní kapitál	341 410	396 457	458 373	521 806	586 841
Základní kapitál	194 767	194 767	194 767	194 767	194 767
Kapitálové fondy	20 038	20 038	20 038	20 038	20 038
Fondy ze zisku	12 904	12 904	12 904	12 904	12 904
Výsledek hospodaření minulých let	65 163	113 701	168 748	230 664	294 097
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	48 538	55 047	61 916	63 433	65 035
Cizí zdroje	214 942	222 241	225 047	225 237	227 990
Rezervy	7 717	7 717	7 717	7 717	7 717
Závazky	207 225	214 524	217 330	217 520	220 273
Dlouhodobé závazky	8 338	8 338	8 338	8 338	8 338
Krátkodobé závazky	198 887	206 186	208 992	209 182	211 935
Závazky k úvěrovým institucím	152 867	152 124	151 530	149 153	149 153
Krátkodobé závazky vyjma závazků k úvěrovým institucím	46 020	54 062	57 462	60 029	62 782
Časové rozlišení	634	634	634	634	634

Z tabulky plánovaných pasiv je na první pohled zřejmé, že dochází k růstu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Důvodem je nenavyšování bankovních úvěrů v budoucích letech.

²⁹⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

7.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Posledním výkazem je výkaz peněžních toků, který bude rozdělen na několik částí. První část bude zaměřena na peněžní tok z provozní činnosti podniku, která je složena z peněžního toku z provozu a dále z investiční činnosti. Východiskem pro stanovení peněžního toku z provozní činnosti je KPVH po dani, který je upraven o nepeněžní operace a změny aktiv provozně nutných.

Tab. č. 64: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z provozní činnosti²⁹⁸

Peněžní tok z provozu v tis Kč	2018	2019	2020	2021
KPVH	62 126	70 601	72 458	74 436
Daň (19 %)	11 804	13 414	13 767	14 143
KPVH po dani	50 322	57 187	58 691	60 293
Úpravy o nepeněžní operace	18 891	15 511	17 500	19 647
Odpisy dlouhodobého majetku	18 891	15 511	17 500	19 647
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	9 228	-2 601	-1 964	-2 106
Změna stavu pohledávek	-372	-3 504	-2 646	-2 837
Změna stavu krátkodobých závazků	8 042	3 400	2 567	2 753
Změna stavu zásob	1 558	-2 497	-1 885	-2 021
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	78 441	70 097	74 228	77 835
Peněžní tok z investiční činnosti				
Nabytí DM	-26 436	-23 855	-21 470	-21 470
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-26 436	-23 855	-21 470	-21 470
Peněžní tok z provozního majetku celkem	52 005	46 241	52 758	56 365

Dalším krokem je vymezení peněžního toku z neprovozní činnosti podniku. Nákladové úroky byly již vymezeny v plánované VZZ a výnosové úroky taktéž. Další položkou je difference v platbě dani oproti dani z KVPH, která je spočtena jako rozdíl daně připadající na celkový VH před zdaněním a daně, která dopadá na KPVH.

²⁹⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 65: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z neprovozní činnosti²⁹⁹

Náklady na cizí kapitál (v tis Kč)	2018	2019	2020	2021
Platba nákladových úroků	-1 103	-1 099	-1 083	-1 083
Peněžní tok z neprovozního majetku (v tis Kč)				
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádných příjmů	5 828	5 828	5 825	5 825
Výnosové úroky	6 937	6 937	6 937	6 937
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-1 109	-1 109	-1 112	-1 112
Peněžní tok z neprovozního majetku celkem	4 726	4 729	4 742	4 742

Poslední částí je stanovení peněžního toku z finanční činnosti. Jedinou položkou, u které dochází v prognózovaných letech ke změně jsou krátkodobé bankovní úvěry. Zvýšení či snížení základního kapitálu ani výplata dividend se v prognózovaném období neočekává.

Tab. č. 66: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z finanční činnosti³⁰⁰

Peněžní tok z finanční činnosti (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Změna stavu úvěrů a dl. závazků	-743	-594	-2 377	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-743	-594	-2 377	0
Peněžní tok z finanční činnosti	-743	-594	-2 377	0

Dále mohl být stanoven celkový peněžní tok za dané období, který je zobrazen v tabulce níže.

Tab. č. 67: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok celkem³⁰¹

Peněžní tok celkem (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Peněžní tok celkem	55 988	50 376	55 122	61 106
Peněžní tok na konci období	58 490	108 866	163 988	225 095

7.4 Finanční analýza finančního plánu

Pro doplnění finančního plánu byla doplněna jeho finanční analýza.

Z tabulky níže je zřejmé, že hodnoty ukazatelů rentability se budou snižovat. U ROA je důvodem rostoucí bilanční suma, která vzniká kumulací peněžních prostředků. ROE se bude snižovat především z důvodu postupného zvyšování vlastního kapitálu na úkor

²⁹⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

³⁰⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

³⁰¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

kapitálu cizího, přičemž rychlost nárůstu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech bude rychlejší než tempo růstu KPVH po dani. ROS bude v čase mírně oscilovat a držet se kolem hodnoty 20 %.

Obrat aktiv bude klesat z důvodu rostoucí bilanční sumy. Vlivem postupného zvyšování podílu vlastního kapitálu se bude snižovat zadluženost podniku vyjádřená pomocí ukazatele věřitelského rizika. Ukazatel úrokového krytí se bude také zvyšovat.

Běžná a pohotová likvidita bude v čase narůstat vlivem zvyšování peněžních prostředků. Okamžitá likvidita se v čase několikanásobně zvýší v důsledku uvažování, že peněžní prostředky zůstanou ve společnosti a nebudou odčerpány na master účet koncernu.

Tab. č. 68: Finanční analýza finančního plánu³⁰²

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita					
ROA	11,84 %	10,03 %	10,32 %	9,69 %	9,13 %
ROE	14,22 %	13,88 %	13,51 %	12,16 %	11,08 %
ROS	20,91 %	19,20 %	20,53 %	20,17 %	19,81 %
Aktivita					
Obrat aktiv	0,567	0,522	0,503	0,480	0,461
Zadluženost					
Ukazatel věřitelského rizika	38,59 %	35,88 %	32,90 %	30,12 %	27,96 %
Úrokové krytí	59,11	56,34	64,25	66,89	68,72
Likvidita					
Běžná	2,31	2,49	2,73	3,01	3,28
Pohotová	2,10	2,30	2,53	2,80	3,07
Peněžní	0,01	0,28	0,52	0,78	1,06

³⁰² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

8 NÁKLADY KAPITÁLU

Pro výsledné ocenění je nutné stanovit náklady na vlastní a na cizí kapitál společnosti, které vstupují do výpočtu WACC. WACC je poté použit jako diskontní míra pro metodu DCF a EVA.

8.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál byly stanoveny dle sazeb uvedených ve výročních zprávách společnosti. Jak již bylo zmíněno výše, v prognózovaném období se předpokládá záporná sazba EURIBOR. Průměrná úroková sazba činí 0,6592 %. Průměrné náklady na cizí kapitál poté činí 0,5339 % při uvažování 19% sazby daně z příjmů.

Tab. č. 69: Průměrná úroková sazba³⁰³

Typ úvěru	Měna	Sazba	Zůstatek k 31.12.2017	%	součin
Kontokorentní	EUR	EURIBOR 1D + 0,65	150 063	0,65	97 541
Investiční	EUR	EURIBOR 3M + 1,15	2 804	1,15	3 225
Suma	-	-	152 867	-	100 766
Průměrná úroková sazba (%)			0,6592		

8.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny pomocí modelu CAPM. Přičemž bezriziková výnosnost (r_f) byla určena na základě výnosnosti desetiletých vládních dluhopisů USA k 2.1. 2018 a tato hodnota činí 2,46 %³⁰⁴. Beta nezadlužená (β_u) pro „Auto parts“ vychází z webových stránek profesora Damodarana³⁰⁵. Riziková premie kapitálového trhu v USA byla stanovena pomocí geometrického průměru hodnot za období 1928-2017³⁰⁶. Rating České republiky byl stanoven jako A1³⁰⁷. Riziko selhání země představuje rozdíl mezi

³⁰³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

³⁰⁴ U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY: Resource Center. *Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018>

³⁰⁵ Damodaran ONLINE. *Levered and Unlevered Betas* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

³⁰⁶ Damodaran ONLINE. *Historical Returns on Stock by Industry* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

³⁰⁷ Damodaran ONLINE. *Country Default Spreads and Risk Premiums* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

výnosností dluhopisů v USA a v České republice z důvodu odlišného ratingu³⁰⁸. Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům byl stanoven na 1,5³⁰⁹. Riziková premie země byla spočtena jako součin rizika selhání země a odhadu poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům. Tato premie byla dále snížena o rozdíly očekávané inflace v USA a v ČR. Očekávaná průměrná míra inflace v USA na prognózované období byla stanovena ve výši 2,2875 %³¹⁰, kdežto v ČR 2,1625 %³¹¹. Při výpočtu Bety zadlužené byl již použit poměr cizího kapitálu vůči tržní hodnotě vlastního kapitálu, která byla spočtena iteračním způsobem a je výsledkem celkového ocenění. Náklady vlastního kapitálu dle Damodaranovy modifikace modelu CAPM činí 10,89 %.

Tab. č. 70: Damodaranova modifikace modelu CAPM³¹²

Konkrétní aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM	Hodnota
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,46 %
Beta nezadlužené pro "Auto parts" (Evropa)	1,33
Riziková premie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2017)	4,77 %
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (premie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,79 %
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	1,19 %
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci	1,06 %
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	0 %
Poměr VK a CZ	19,91 %
Daň. Sazba	19 %
Beta zadlužená "Auto parts"	1,54
Náklady vlastního kapitálu	10,89 %

³⁰⁸ Damodaran ONLINE. *Country Default Spreads and Risk Premiums* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

³⁰⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 2011, s. 221. ISBN 978-80-86929-80-4.

³¹⁰ Statista: The statistics portal. *Projected annual inflation rate in the United States from 2010 to 2023* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states>

³¹¹ Statista: The statistics portal. *Czech Republic: Inflation rate from 2012 to 2022* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/369876/inflation-rate-in-czech-republic>.

³¹² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Žďánice, s.r.o. za roky 2013-2017

8.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Pro zjištění nákladů na vlastní a cizí kapitál byly vypočteny průměrné vážené náklady kapitálu. Problém nastává ve chvíli, kdy je potřeba stanovit tržní hodnotu vlastního kapitálu. Tato hodnota je vypočtena pomocí iterativního výpočtu kapitálové struktury, tak aby bylo dosaženo shodné hodnoty, ze které je počítán WACC a výsledné hodnoty vlastního kapitálu ve finálním ocenění. V následující tabulce jsou již uvedeny váhy jednotlivých položek kapitálu.

Tab. č. 71: Váhy položek kapitálu³¹³

Váhy položek kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	614 801	80,09 %
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0 %
Bankovní úvěry krátkodobé	152 867	19,91 %
Cizí kapitál celkem	152 867	19,91 %
Celkový zpoplatněný kapitál	766 306	100,00 %

Tabulka níže zobrazuje průměrné vážené náklady kapitálu, jejichž hodnota činí 8,82 %.

Tab. č. 72: Průměrné vážené náklady kapitálu³¹⁴

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	80,09 %	10,89 %	8,72 %
Cizí kapitál	19,91 %	0,53 %	0,11 %
WACC	8,82 %		

³¹³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

³¹⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

9 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

V této kapitole bude provedeno výsledné ocenění společnosti CIE Ždánice, s.r.o. k 1.1. 2018 a to pomocí výnosových metod. Konkrétně bude ocenění metodou DCF entity a EVA ve variantě entity.

9.1 Metoda DCF entity

Metoda DCF entity staví na dvoufázovém výpočtu volného cash flow. V první fázi je stanoven volný peněžní tok (FCF), který je následně diskontován na současnou hodnotu. Východiskem je KPVH, od kterého je odečtena daň z příjmu. Poté je KPVH upraven o odpisy, nepeněžní operace a investice do DM a provozně nutného kapitálu. Jeho diskontováním na současnou hodnotu je zjištěna hodnota první fáze, která činí 160 795 tis. Kč.

Tab. č. 73: Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity³¹⁵

Současná hodnota 1. fáze v tis. Kč	2018	2019	2020	2021
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	62 126	70 601	72 458	74 436
Upravená daň	11 804	13 414	13 767	14 143
Korigovaný provozní VH po dani	50 322	57 187	58 691	60 293
Odpisy	18 891	15 511	17 500	19 647
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-26 672	-24 092	-21 470	-21 470
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	3 080	-3 145	-2 374	-2 546
FCFF (free cash flow to firm)	45 621	45 460	52 347	55 924
Odúročitel (WACC)	91,89 %	84,44 %	77,59 %	71,30 %
Diskontované FCFF k 1.1. 2018	41 921	38 386	40 616	39 873
Současná hodnota 1. fáze	160 795			

Pro výpočet pokračující hodnoty byl použit Gordonův vzorec a následně i vzorec parametrický, přičemž by při správné aplikaci měly oba vést ke stejnému řešení. Oba pracují se shodnými parametry, které jsou uvedené v tabulce níže.

Předpokládané tempo růstu by mělo být na spodní hranici omezeno očekávanou mírou inflace, která již byla řešena v rámci modelu CAPM a činí 2,1625 %. Horní limit tempa

³¹⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

růstu je představován dlouhodobě udržitelnou mírou růstu HDP. Ta byla spočtena ve výši 3,96 %, a to průměrem za období 2005-2017.

Další hodnotu, kterou potřebujeme znát je FCFF roku 2022. Nejdříve je nutné zjistit hodnotu investovaného kapitálu celkem, která představuje součin hodnoty investovaného kapitálu a tempa růstu. Obdobným způsobem je stanoven i KPVH po dani. Poté lze stanovit FCFF 2022 jenž je stanoven jako rozdíl KPVH po dani v roce 2022 a netto investic roku 2022. FCFF pro rok 2022 činí 41 416 tis. Kč.

Míra investic netto do DM a pracovního kapitálu je podíl investic netto a KPVH po dani. Rentabilita investic netto je poté spočtena jako podíl investic netto do DM a pracovního kapitálu a tempa růstu.

Dosažením do vzorců byla spočtena pokračující hodnota dle Parametrického a Gordonova vzorce. Tato hodnota činí 851 184 tis. Kč.

Tab. č. 74: Pokračující hodnota metodou DCF entity³¹⁶

Pokračující hodnota v tis. Kč	
Tempo růstu	3,96 %
Míra investic netto do DM a pracovního kapitálu	33,93 %
Rentabilita investic netto	11,67 %
FCFF 2022	41 416
Parametrický vzorec	851 184
Gordonův vzorec	851 184

Hodnota 2. fáze získaná dle parametrického a Gordonova vzorce musí být diskontována na současnu hodnotu, která je spočtena na 606 873 tis. Kč. Součtem současných hodnot 1. a 2. fáze získáme provozní hodnotu podniku brutto. Provozní hodnota netto je rozdíl mezi hodnotou brutto a úročeným cizím kapitálem k datu ocenění. V tabulce níže je uveden finální výpočet výsledné hodnoty podniku společnosti CIE Ždánice, s.r.o. k 1.1. 2018.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti CIE Ždánice, s.r.o. činí k 1. 1. 2018 614 801 tis. Kč.

³¹⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Tab. č. 75: Výpočet výsledné hodnoty metodou DCF entity³¹⁷

Výsledné ocenění k 1. 1. 2018 v tis. Kč	
Současná hodnota 1. fáze	160 795
Současná hodnota 2. fáze	606 873
Provozní hodnota brutto	767 668
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	152 867
Provozní hodnota netto	614 801

9.2 Metoda EVA entity

Výpočet metodou EVA entity probíhá stejně jako u DCF entity ve dvou fázích. V 1. fázi se stanoví hodnota diskontované EVA a ve druhé fázi pokračující hodnota podniku.

Pro první fázi je tedy nutné zjistit hodnotu EVA v jednotlivých prognózovaných letech. NOPAT odpovídá KPVH po dani s nímž je pracováno v rámci metody DCF entity. NOA jsou opět shodná s výší celkového investovaného kapitálu v metodě DCF. Tímto by mělo dojít ke shodnému výsledku obou metod, jelikož vstupní hodnoty jsou stejné.

Tab. č. 76: Současná hodnota 1. fáze metodou EVA entity³¹⁸

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT	53 432	50 322	57 187	58 691	60 293	62 681
NOA	509 859	514 560	526 286	532 631	537 000	558 265
WACC x NOAt-1	-	44 999	45 413	46 448	47 008	47 394
EVA	-	5 323	11 773	12 243	13 285	15 287
Odúročitel pro diskontní míru (%)	-	91,89	84,44	77,59	71,30	-
Diskont EVA	-	4 891	9 941	9 499	9 472	-
Současná hodnota 1. fáze	33 804					

V tabulce výše je zobrazen výpočet hodnoty EVA pro jednotlivé roky. Diskontovaná EVA je dána součinem EVA a odúročitelem pro diskontní míru, která je shodná s WACC u metody DCF entity. Současná hodnota 1. fáze je tvořena součtem diskontovaných EVA a je ve výši 33 804 tis. Kč. Dále je v tabulce uveden i rok 2022, jelikož tvoří základ pro propočet pokračující hodnoty obdobně jako u metody DCF entity. NOPAT a NOA v roce 2022 jsou součinem NOPAT a NOA předchozího roku a tempem růstu, které je shodné jako u metody DCF entity.

³¹⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

³¹⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

Pokračující hodnota se stanovuje obdobným způsobem jako u metody DCF entity. Míra investic netto je shodná s mírou investic netto u DCF entity. Pokračující hodnota je stanovena pomocí rozdílu mezi WACC a tempem růstu a tento rozdíl je pak vynásoben očekávanou hodnotou EVA v roce 2022. Pokračující hodnota EVA činí 314 184 tis. Kč. Tuto hodnotu je nutné ještě převést diskontováním na současnou hodnotu. V tabulce níže je již uvedena současná hodnota druhé fáze po diskontování a to 224 006 tis. Kč. Tržní přidaná hodnota (MVA) je poté součtem současných hodnot obou fází. Provozní hodnota brutto je dána součtem MVA a NOA k datu ocenění. Provozní hodnota brutto je stanovena na 767 668 tis. Kč a hodnota netto po odečtení úročeného cizího kapitálu na 614 801 tis. Kč. Obě hodnoty korespondují s výsledky, kterých bylo dosaženo pomocí metody DCF entity.

Tab. č. 77: Výpočet výsledné hodnoty metodou EVA entity³¹⁹

Výsledné ocenění k 1.1. 2018 v tis. Kč	
SH 1. fáze	33 804
SH 2. fáze	224 006
Market Value Added	257 809
NOA k datu ocenění	509 859
Provozní hodnota brutto	767 668
Úročený cizí kapitál	152 867
Provozní hodnota netto	614 801

³¹⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CIE Ždánice, s.r.o. za roky 2013-2017.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku společnosti CIE Ždánice, s.r.o. k datu 1. 1. 2019 pomocí výnosových metod, konkrétně se jednalo o metodu diskontovaných peněžních toků a metodu ekonomické přidané hodnoty. Obě metody byly použity ve variantě entity, jedná se tedy o hodnocení, jak pro majitele, tak pro věřitele. Stanovení hodnoty proběhlo za účelem zjištění hodnoty objektivizované.

Nejprve byla společnost podrobena strategické analýze a finanční analýze. V této kapitole byly stanoveny faktory, které působí na podnik, a to z prostředí vnějšího a prostředí vnitřního. V rámci analýzy těchto faktorů byla použita PEST analýza, Porterův pětifaktorový model a dále byla provedena analýza dle struktury modelu „7S“. Prostřednictvím finanční analýzy byla zhodnocena finanční situace podniku v porovnání s oborovým průměrem a s vybranými konkurenty. Při srovnání s konkurenty byl znát rozdíl mezi jednotlivými technologiemi, které společnosti užívají. Dále zde byl promítnut vliv mateřské společnosti na oceňovaný podnik. Výsledná zjištění byla shrnuta prostřednictvím SWOT analýzy.

Na základě výše uvedených analýz byly prognózovány jednotlivé generátory hodnoty, na jejichž základě bylo provedeno předběžné ocenění společnosti. Poté byl sestaven finanční plán na období 2018-2021, který je východiskem pro následné ocenění. Před samotným oceněním bylo nutné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, které představují diskontní míru pro následné ocenění.

Následně bylo přistoupeno k hlavnímu cíli práce, tedy k samotnému ocenění. Výsledná hodnota byla stanovena pomocí metody DCF a EVA entity, přičemž bylo dosaženo stejných výsledků. Výsledná hodnota podniku k 1. 1. 2018 CIE Ždánice, s.r.o. činí 614 801 tis. Kč.

Tímto došlo k naplnění hlavního cíle práce. Hodnota podniku byla stanovena pomocí výnosových metod DCF a EVA ve variantě entity.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *ACEA's Members* [online]. 2019 [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://www.acea.be/news/article/fact-sheet-brex-it-and-the-auto-industry>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Access Restrictions* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/industry-topics/tag/category/access-restrictions>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Fact sheet: Brexit and the auto industry* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/news/article/fact-sheet-brex-it-and-the-auto-industry>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Fuel types of new cars: diesel -23.6 %, electric +33.1 % in fourth quarter of 2018* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/press-releases/article/fuel-types-of-new-cars-diesel-23.6-electric-33.1-in-fourth-quarter-of-2018>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Negative job impact of forced electric car push underestimated by European Commission, report shows* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/press-releases/article/negative-job-impact-of-forced-electric-car-push-underestimated-by-european>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Overview: tax incentives for electric vehicles in the EU* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/publications/article/overview-of-incentives-for-buying-electric-vehicles>

ACEA: European Automobile Manufacturers Association. *Share of Diesel in New Passenger Cars* [online]. 2019 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://www.acea.be/statistics/article/Share-of-diesel-in-new-passenger-cars>

CIE Automotive: Economic-Financial Information. *ANNUAL REPORTS AND ACCOUNTS* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: https://www.cieautomotive.com/en_US/web/investors-website/annual-reports-and-accounts

CIE Automotive: History. *A history of mergers* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/history>

CIE Automotive: CLients. *CIE Automotive Unit* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/clients>

CIE Automotive: Locations. *CIE Automotive Locations* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/locations>

CIE Automotive: Mission, vision and values. *Mission, vision and values*. [online]. CIE Automotive, 2019 [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/mission-mision-and-values>

CIE Automotive. *Product families* [online]. 2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.cieautomotive.com/products>

CIE AUTOMOTIVE. *CIE Zdanice – Press plant 2015* [Prezentace]. 2015.

CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2013 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2014.

CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2014 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2015.

CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2015 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2016.

CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2016 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2017.

CIE Ždánice, s.r.o. *Výroční zpráva 2017 CIE Ždánice, s. r. o.* Ždánice: CIE Ždánice, 2018.

CLEPA: European Association of Automotive Suppliers. *Members* [online]. 2017. [cit. 2019-03-01]. Dostupné z: <https://clepa.eu/who-and-what-we-represent/members>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hrubý domácí produkt (HDP) – Metodika [online]. [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk-_hdp-

Damodaran ONLINE. *Country Default Spreads and Risk Premiums* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Damodaran ONLINE. *Historical Returns on Stock by Industry* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Damodaran ONLINE. *Levered and Unlevered Betas* [online]. [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.

DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.

EMMI: Euribor. *Euribor Rates* [online]. 2018 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

EUR-Lex: EUR-Lex home. *Document 52017DC0646* [online]. [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=COM%3A2017%3A646%3AFIN>

Eurostat: Statistics explained. *Statistika minimálních mezd* [online]. 2018 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Minimum_wage_statistics/cs

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0032-2.

International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: Production Statistics. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/production-statistics>

International Organization of Motor Vehicle Manufacturers: 2005-2017 SALES STATISTICS. *OICA* [online]. 2019 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.oica.net/category/sales-statistics>

KARAS, Michal. Re: Poznámky [e-mailová komunikace]. 30. 4. 2019 14:28 [cit. 2019-04-30].

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s.: il. ISBN 80-7179-529-1.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.

Mezinárodní oceňovací standardy 2017. Jesenice: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.

Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce* [online]. 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. 2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018, 218 s.

[cit. 2019-01-20]. ISBN 978-80-906942-4-8. Dostupné z:
<https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. Sbírka listin: STAR TECHNIK s.r.o. 2012-2015 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=580436>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. Sbírka listin: LISI AUTOMOTIVE FORM a.s. 2013-2017 [cit. 2019-01-20]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=554142>

PROCHÁZKOVÁ, J. *Informace o společnosti* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 17.1.2019.

PROCHÁZKOVÁ, J. *Konzultace* [ústní sdělení]. CIE Ždánice, s. r. o. Nádražní 418, Ždánice 696 32. 15.3.2019.

Pwc: PwC Middle East. *Paying Taxes 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-02-02]. Dostupné z:
https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc_paying_taxes_2018_full_report.pdf

REUTERS. *Auto industry lines up against possible U.S. tariffs* [online]. 2019 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-usa-trade-autos/auto-industry-lines-up-against-possible-u-s-tariffs-idUSKCN1Q71SA>

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

Statista: The statistics portal. *Czech Republic: Inflation rate from 2012 to 2022* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z:
<https://www.statista.com/statistics/369876/inflation-rate-in-czech-republic>

Statista: *Number of passenger cars per 1,000 inhabitants in Europe (EU-28) between 1990 and 2016* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/452238/europe-eu-28-number-of-cars-per-1000-inhabitants>

Statista: The statistics portal. *Projected annual inflation rate in the United States from 2010 to 2023* [online]. Statista, 2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states>

Statistická ročenka Jihomoravského kraje: Regionální statistiky [online]. Český statistický úřad, 2018 [cit. 2019-02-28]. ISBN 978-80-250-2892-6. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/60788780/33010318.pdf/f3a3b162-2134-4b66-84f0-0f387fe763d7?version=1.13>

SupplyOn: About us. *SupplyOn connects* [online]. SupplyOn, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.supplyon.com/en/about_us/

SupplyOn: Automotive. *The automotive network that benefits you* [online]. SupplyOn, 2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.supplyon.com/en/industries/automotive_industry/

UNECE: *Passenger car rate* [online]. United Nations Economic Commission for Europe [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://w3.unece.org/PXWeb/en/Charts?IndicatorCode=44>

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY: Resource Center. *Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. [cit. 2019-03-04]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018>

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 72/2000 Sb., Zákon o investičních pobídkách a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

SEZNAM POUŽITÝCH OBRAZKŮ

Obr. č. 1: Organizační struktura společnosti.....	50
Obr. č. 2: Lokace koncernu CIE Automotive	52

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf č. 1: Export, import CZ-NACE 29	54
Graf č. 2: Počet vyprodukovaných osobních dopravních prostředků 2008-2017.....	56
Graf č. 3: Tržby z nových dopravních prostředků dle oblastí	58
Graf č. 4: Podíl prostředků na dieselový pohon.....	61
Graf č. 5: Počet osobních vozidel na 1000 obyvatel v EU	65
Graf č. 6: Prognóza produkce osobních prostředků.....	97
Graf č. 7: Prognóza tržeb CIE Ždánice dle celosvětové produkce	98

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tab. č. 1: Výpočet pracovního kapitálu.....	36
Tab. č. 2: Zjednodušený výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.....	41
Tab. č. 3: Schéma výpočtu KPVH.....	42
Tab. č. 4: Schéma výpočtu tržní hodnoty pro vlastníky	44
Tab. č. 5: Schéma výpočtu tržní hodnoty operačních aktiv.....	45
Tab. č. 6: Celkové tržby skupiny v čase	51
Tab. č. 7: Počet vyprodukovaných osobních dopravních prostředků 2008-2017.....	56
Tab. č. 8: Meziroční vývoj a predikce zaměstnanosti v ČR	63
Tab. č. 9: Meziroční vývoj a predikce HDP v ČR.....	64
Tab. č. 10: Vývoj míry inflace v ČR.....	64
Tab. č. 11: Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR.....	64
Tab. č. 12: Struktura vzdělávání v Jihomoravském kraji	66
Tab. č. 13: Spread ROE – r_e	68
Tab. č. 14: Počet jednotek v oddílu CZ-NACE 29	69
Tab. č. 15: Horizontální analýza aktiv	75
Tab. č. 16: Vertikální analýza aktiv	75
Tab. č. 17: Horizontální analýza pasiv	77
Tab. č. 18: Vertikální analýza pasiv	77
Tab. č. 19: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	79
Tab. č. 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	80
Tab. č. 21: Analýza rentability.....	82
Tab. č. 22: Analýza likvidity	83
Tab. č. 23: Analýza zadluženosti	84
Tab. č. 24: Analýza aktivity.....	86

Tab. č. 25: Altmanova analýza	87
Tab. č. 26: Index IN05	87
Tab. č. 27: Bilanční analýza I	88
Tab. č. 28: Bilanční analýza II.....	89
Tab. č. 29: SWOT matice	92
Tab. č. 30: Provozně nutný investovaný kapitál	94
Tab. č. 31: KPVH	95
Tab. č. 32: Indexy determinace pro prognózu celosvětové produkce	96
Tab. č. 33: Prognóza celosvětové produkce osobních dopravních prostředků	97
Tab. č. 34: Tržby relevantního trhu	99
Tab. č. 35: Vývoj a prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů.....	100
Tab. č. 36: Hodnoty Pearsonova korelačního koeficientu	100
Tab. č. 37: Prognóza tržeb oddílu CZ-NACE 29.....	101
Tab. č. 38: Prognóza tržeb společnosti CIE Ždánice, s.r.o.	102
Tab. č. 39: Zisková marže za minulost shora	102
Tab. č. 40: Zisková marže za minulost zdola	103
Tab. č. 41: Prognózovaná zisková marže metodou zdola.....	103
Tab. č. 42: Doby obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu.....	104
Tab. č. 43: Prognózovaná doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu.....	105
Tab. č. 44: Upravený pracovní kapitál za minulost v tis. Kč.....	105
Tab. č. 45: Prognóza upraveného pracovního kapitálu.....	106
Tab. č. 46: Investiční náročnost DNM za minulost	107
Tab. č. 47: Prognóza investic do DNM	107
Tab. č. 48: Investiční náročnost staveb za minulost	108
Tab. č. 49: Prognóza investic do staveb.....	108

Tab. č. 50: Investiční náročnost HMVS	109
Tab. č. 51: Prognóza investic do HMVS	109
Tab. č. 52: Celkové investice brutto do DM.....	110
Tab. č. 53: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu za minulost	110
Tab. č. 54: Prognózovaná rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu	111
Tab. č. 55: Zisková marže po dani	111
Tab. č. 56: Předběžné ocenění společnosti CIE Ždánice, s.r.o.	112
Tab. č. 57: Analýza citlivost – faktor zisková marže.....	112
Tab. č. 58: Analýza citlivosti – faktor diskontní míra	113
Tab. č. 59: Výnosy a náklady spojené s hlavní činností podniku.....	114
Tab. č. 60: Stanovení nákladových úroků pro prognózované období	115
Tab. č. 61: VH za účetní období po dani	115
Tab. č. 62: Plánovaná rozvaha – aktiva	116
Tab. č. 63: Plánovaná rozvaha – pasiva.....	117
Tab. č. 64: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z provozní činnosti	118
Tab. č. 65: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z neprovozní činnosti	119
Tab. č. 66: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok z finanční činnosti	119
Tab. č. 67: Plánovaný výkaz peněžních toků – Peněžní tok celkem	119
Tab. č. 68: Finanční analýza finančního plánu	120
Tab. č. 69: Průměrná úroková sazba.....	121
Tab. č. 70: Damodaranova modifikace modelu CAPM.....	122
Tab. č. 71: Váhy položek kapitálu	123
Tab. č. 72: Průměrné vážené náklady kapitálu	123
Tab. č. 73: Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity.....	124
Tab. č. 74: Pokračující hodnota metodou DCF entity	125

Tab. č. 75: Výpočet výsledné hodnoty metodou DCF entity.....	126
Tab. č. 76: Současná hodnota 1. fáze metodou EVA entity	126
Tab. č. 77: Výpočet výsledné hodnoty metodou EVA entity	127

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ACEA	Asociace evropských automobilových výrobců
a.s.	Akciová společnost
CAPM	Model kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CLEPA	Asociace evropských dodavatelů do automobilového průmyslu
CZK	Česká koruna
č.	Číslo
ČNB	Česká národní banka
DCF	Diskontovaný peněžní tok
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EAT	Zisk po zdanění
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EU	Evropská unie
EUR	Euro
FCF	Volné cash flow
FCFF	Volné cash flow do firmy
HDP	Hrubý domácí produkt
HMVS	Hmotné movité věci a jejich soubory
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MPSV	Ministerstvo průmyslu a sociálních věcí
MVA	Tržní přidaná hodnota

NAFTA	Severoamerická dohoda o volném obchodu
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Provozní zisk po zdanění
OICA	Mezinárodní organizace výrobců motorových prostředků
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROCE	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírka zákonů
TPV	Technická příprava výroby
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Výkazy společnosti CIE Ždánice, s.r.o.I

Příloha č. 2: Výpočet pro prognózu tržeb podniku V

Příloha 1: Výkazy společnosti CIE Ždánice, s.r.o.

ROZVAHA k 31. 12. - v celých tis. Kč		2013	2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM	398 288	492 218	730 775	762 668	556 986
B.	Dlouhodobý majetek	133 261	115 218	116 769	101 962	97 255
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	709	473
B. I. 2.	Ocenitelná práva	0	0	0	709	473
B. I. 2. I.	Software	0	0	0	709	473
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	133 261	115 218	116 769	101 253	96 782
B. II. 1.	Pozemky a stavby	7 669	7 364	7 814	7 483	7 152
B. II. 1. 2.	Stavby	7 669	7 364	7 814	7 483	7 152
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	112 732	104 667	107 252	86 912	69 307
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12 860	3 187	1 703	6 853	20 323
B. II. 5. I.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	543	1 350	0	5 556	161
B. II. 5. II.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12 317	1 837	1 703	1 297	20 162
C.	Oběžná aktiva	264 471	376 713	613 236	659 389	459 181
C. I.	Zásoby	35 278	50 711	45 722	40 945	41 260
C. I. 1	Materiál	18 188	25 073	20 321	14 772	16 771
C. I. 2	Nedokončená výroba a polotovary	13 030	21 640	22 186	21 612	19 957
C. I. 3	Výrobky a zboží	4 060	3 998	3 215	4 561	4 532
C. I. 3. 1	Výrobky	4 060	3 998	3 215	4 561	4 532
C. II.	Pohledávky	200 188	313 837	549 198	611 523	415 419
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	26 082	12 490	7 409	892	843
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	25 177	11 565	6 522	0	0
C. II. 1. 5.	Pohledávky - ostatní	905	925	887	892	843
C. II. 1. 5. 4.	Jiné pohledávky	905	925	887	892	843
C. II. 2	Krátkodobé pohledávky	174 106	301 347	541 789	610 631	414 576
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	47 414	63 690	56 446	51 177	54 157
C. II. 2. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	122 277	234 950	484 353	557 866	360 076
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	4 395	2 707	990	1 588	343
C. II. 2. 4. 3.	Stát - daňové pohledávky	3 047	1 456	675	511	121
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 348	1 251	303	1 077	222
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	0	0	12	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	29 005	12 165	18 316	6 921	2 502
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	45	30	39	39	31
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	28 960	12 135	18 277	6 882	2 471
D.	Časové rozlišení	556	287	770	1 317	550
D. 1.	Náklady příštích období	140	139	327	324	423
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	416	148	443	993	127

		2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM		398 288	492 218	730 775	762 668	556 986
A.	Vlastní kapitál	315 121	394 963	475 524	540 685	341 410
A. I.	Základní kapitál	194 767	194 767	194 767	194 767	194 767
A. I. 1.	Základní kapitál	194 767	194 767	194 767	194 767	194 767
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	20 038	20 038	20 038	20 038	20 038
A. II. 1.	Ážio	20 038	20 038	20 038	20 038	20 038
A. III.	Fondy ze zisku	6 097	8 912	12 904	12 904	12 904
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	6 097	8 912	12 904	12 904	12 904
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	37 924	91 404	167 254	247 814	65 163
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	37 924	91 404	167 254	247 814	65 163
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	56 295	79 842	80 561	65 162	48 538
B. + C.	Cizí zdroje	82 494	96 640	254 549	221 339	214 942
B.	Rezervy	1 931	3 068	3 497	2 834	7 717
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	0	554	558	467	6 948
B. 4.	Ostatní rezervy	1 931	2 514	2 939	2 367	769
C.	Závazky	80 563	93 572	251 052	218 505	207 225
C. I.	Dlouhodobé závazky	3 946	6 586	3 210	5 920	8 338
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	3 946	6 586	3 210	0	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	0	0	0	5 920	8 338
C. II.	Krátkodobé závazky	76 617	86 986	247 842	212 585	198 887
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	15 028	3 293	175 046	175 832	152 867
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	466	417	216	1 231	1 090
B. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	53 595	67 298	68 408	30 945	40 602
B. II. 8.	Závazky ostatní	7 528	15 978	4 172	4 577	4 328
B. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	1 797	1 745	1 655	1 528	1 624
B. II. 8. 4.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	1 022	1 018	978	905	963
B. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	194	437	199	190	205
B. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	4 436	12 697	1 253	1 865	1 455
B. III. 8. 7.	Jiné závazky	79	81	87	89	81
D.	Časové rozlišení	673	615	702	644	634
D. 1.	Výdaje příštích období	673	615	702	644	634

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ke dni 31.12. - v celých tis. Kč		2013	2014	2015	2016	2017
I.	Tržby za prodej výrobků služeb	344 196	411 621	407 028	345 101	315 536
A.	Výkonová spotřeba	232 292	277 245	262 518	215 956	196 049
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	173 789	208 315	188 233	145 913	127 920
A. 3.	Služby	58 503	68 930	74 285	70 046	68 129
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	2 679	-9 500	734	152	928
D.	Osobní náklady	38 121	39 804	36 631	34 916	35 912
D. 1.	Mzdové náklady	27 761	29 021	26 678	25 463	26 133
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	10 360	10 783	9 953	9 453	9 779
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 590	9 978	9 258	8 817	9 039
D. 2. 2.	Ostatní náklady	770	805	695	636	740
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	23 518	19 162	21 049	23 845	20 114
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19 759	22 546	22 507	23 962	19 072
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	19 835	19 930	19 615	20 965	18 891
E. 1. 2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	-76	2 616	2 892	2 997	181
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	3 051	-2 247	-1 396	-93	1 053
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	708	-1 137	-62	-24	-11
III.	Ostatní provozní výnosy	113 292	130 899	115 633	89 643	65 109
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	423	217	1 749	0	0
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	10 177	8 794	5 581	2 962	2 731
III. 3.	Jiné provozní výnosy	102 692	121 888	108 303	86 681	62 378
F.	Ostatní provozní náklady	108 578	128 029	114 000	88 457	61 084
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	360	0	1 752	0	0
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	7 014	5 443	3 833	2 299	1 675
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	21	33	44	33	21
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	283	751	551	-572	-1 598
F. 5.	Jiné provozní náklady	100 900	121 802	107 820	86 697	60 986
*	Provozní výsledek hospodaření	52 300	87 780	87 729	71 415	66 558
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	4 105	6 826	8 549	10 364	6 937
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	4 105	6 826	8 549	10 364	6 937
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	806	911	646	1 324	1 116
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	806	911	646	1 324	1 116
VII.	Ostatní finanční výnosy	10 292	1 777	0	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	724	721	8 421	920	12 718
*	Finanční výsledek hospodaření	12 867	6 971	-528	8 120	-6 897

**	Výsledek hospodaření před zdaněním	65 167	94 751	87 201	79 535	59 661
L.	Daň z příjmů	8 872	14 909	6 640	14 373	11 123
L. 1.	Daň z příjmů splatná	780	1 297	1 597	1 930	8 705
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	8 092	13 612	5 043	12 443	2 418
***	Výsledek hospodaření po zdanění	56 295	79 842	80 561	65 162	48 538
****	Výsledek hospodaření za účetní období	56 295	79 842	80 561	65 162	48 538
	Čistý obrat za účetní období	471 885	551 123	531 210	445 108	387 582

Příloha 2: Výpočet pro prognózu tržeb podniku

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby CIE Ždánice (tis. Kč)	108875	158 866	197 877	244 141	287 814	344 196	411 621	407 028	345 101	315 536
Tržby odvětví (tis. Kč)	539 569 950	480 258 216	572 753 984	694 270 123	718 109 086	701 931 261	852 057 318	938 958 450	1 119 229 137	1 132 198 989
Tržní podíl (%)	0,0202	0,0331	0,0345	0,0352	0,0401	0,0490	0,0483	0,0433	0,0308	0,0279
Index růstu trhu		0,8901	1,1926	1,2122	1,0343	0,9775	1,2139	1,1020	1,1920	1,0116
Index změny tržního podílu		1,6394	1,0444	1,0179	1,1397	1,2235	0,9852	0,8973	0,7113	0,9039
Index růstu tržeb podniku		1,4592	1,2456	1,2338	1,1789	1,1959	1,1959	0,9888	0,8479	0,9143